



# **Instituto Superior de Gestão**

Os processos de decisão no financiamento das empresas não  
financeiras

João Paulo da Conceição Carvalho

Dissertação apresentada no Instituto Superior de  
Gestão para obtenção do Grau de Mestre em  
Gestão Financeira

Orientador: Prof. Doutor Belmiro Cabrito

**LISBOA**

2013

## **Resumo**

A presente Dissertação de Mestrado aborda os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras. A problemática da tomada de decisão é amplamente discutida na literatura mundial, pelo facto do ser humano ter sistematicamente a necessidade de tomar decisões a nível pessoal e profissional. Neste sentido, são discutidos quais os processos que contribuem para tomar as melhores decisões no financiamento.

Este estudo é de natureza qualitativa e pretende particularizar e compreender os sujeitos, e os fenómenos na sua complexidade e singularidade. Apresenta um carácter exploratório, descritivo e indutivo com recursos à técnica da amostragem intencional. Utilizou-se a entrevista como instrumento de recolha de dados e desta forma estudou-se os processos de decisão de três empresas.

Os resultados da pesquisa revelam a impossibilidade de apresentar um único modelo de decisão que se aplique a todas as empresas não financeiras. São as próprias empresas que têm que ter a capacidade de se conhecerem a si mesmas e perceberem a envolvente em que estão inseridas, por forma a otimizarem os resultados dos seus modelos de decisão.

**Palavras-chave:** Processos de decisão; Diretor Financeiro; Financiamento; Empresas não financeiras; Estrutura de capitais.

## **Abstract**

The present Master's Dissertation addresses the decision-making processes in the financing of non-financial companies. The issue of decision making is extensively discussed in the worldwide literature, because the human being needs to make personal and professional decisions systematically. Thus, in this paper is discussed which processes contribute to make the best decisions on funding.

This is a qualitative study which intent is to individualize and understand the individuals and the phenomena in their complexity and singularity. The design was an exploratory, descriptive and inductive study using intentional sampling technique, applying the interview as data collection instrument in three enterprises to study their decision-making processes.

The research results show the impossibility of recommend a single decision model applied to all non-financial companies. Therefore, each enterprise should have the ability to know itself and realize the environment in which it operates, in order to optimize the results of their decision models.

**Keywords:** Decision-making processes; Chief Financial Officer; Financing; Non-financial companies; Capital structure.

## **Agradecimentos**

A realização desta Dissertação de Mestrado contou com importantes apoios e incentivos que permitiram a sua elaboração.

Ao Senhor Professor Doutor Belmiro Cabrito quero deixar um agradecimento especial por acreditar neste trabalho, pela disponibilidade oferecida e pelas sugestões efetuadas.

Aos meus colegas e professores por todo o conhecimento que me transmitiram e que de uma forma ou outra ajudaram a realização deste trabalho.

Às instituições de ensino pelo qual passei e às pessoas que lá conheci.

Aos Diretores Financeiros das várias empresas, por abdicaram do seu tempo de trabalho para me receberem e concretizarem as entrevistas.

Finalmente, um agradecimento às pessoas mais próximas, família e amigos, pela paciência e apoio incondicional nesta etapa da minha vida.

## **Abreviaturas**

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação;

IEFP – Instituto de Emprego e Formação Profissional;

MIT – Massachusetts Institute of Technology;

ROC – Revisor Oficial de Contas;

SGPS – Sociedade Gestora de Participações Sociais;

SICARZE – Sociedade Industrial de Carnes do Zêzere, S.A.;

SWOT – Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats;

TIEL – Transportadora Ideal de Envendos, S.A.;

TOC – Técnico Oficial de Contas.

## Índice Geral

Resumo .....	ii
Abstract .....	iii
Agradecimentos .....	iv
Abreviaturas .....	v
Índice Geral .....	vi
Índice de Figuras .....	viii
Índice de Tabelas .....	ix
INTRODUÇÃO .....	1
ENQUADRAMENTO TEÓRICO .....	3
1. O processo de decisão .....	4
1.1. O decisor e os conceitos do processo de decisão .....	4
1.2. História do processo de decisão .....	6
1.3. Tipologia do processo de decisão .....	9
1.4. O processo de decisão segundo o seu nível de análise .....	15
1.5. O grau de programabilidade da decisão .....	21
1.6. O ambiente do processo de decisão .....	22
1.7. Modelos organizacionais de decisão: A abordagem de Koopman e Pool....	27
2. O financiamento das empresas não financeiras – Os processos de decisão .....	30
2.1. O decisor, as suas áreas de intervenções e os processos utilizados .....	30
2.2. A estrutura de capital .....	33
ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO .....	35
3. Metodologia .....	36
3.1. Formulação do problema e questão de investigação .....	36
3.2. Definição dos objetivos .....	37
3.3. Natureza do estudo .....	37
3.4. Objeto de estudo .....	38
3.5. Sujeitos de estudo .....	39
3.6. Instrumento de recolha de dados .....	41
3.7. Técnica de análise de dados .....	42
APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS .....	46
4. Análise e discussão de resultados .....	47

4.1. Caracterização das empresas de estudo .....	47
4.2. O fator da formação para os entrevistados .....	49
4.3. A influência do Diretor Financeiro .....	52
4.4. Os processos de decisão .....	54
4.5. O financiamento .....	62
CONCLUSÃO.....	66
BIBLIOGRAFIA .....	72
ANEXOS .....	79
ANEXO 1 – Guião das Entrevistas – Pág. 79 .....	79
ANEXO 2 – Análise de Conteúdo – Pág. 83 .....	83

## Índice de Figuras

Fig. 1: O ciclo de decisão .....	10
Fig. 2: As dificuldades do decisor em cada fase do processo de decisão.....	14
Fig. 3: Etapas do modelo racional .....	22
Fig. 4: Etapas do modelo indutivo .....	25
Fig. 5: Etapas do modelo improvisacional .....	25
Fig. 6: As áreas de intervenção do Gestor Financeiro .....	30
Fig. 7: Proximidade geográfica entre a residência do investigador e os sujeitos de estudo .....	41



## Índice de Tabelas

Tabela 1: História da decisão.....	7
Tabela 2: Passos de um modelo racional prescritivo .....	23
Tabela 3: Situações de aplicação dos modelos racional, intuitivo e improvisacional	26

## INTRODUÇÃO

A presente investigação insere-se no contexto do 2º ano do Mestrado em Gestão Financeira no Instituto Superior de Gestão e tem como tema: os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras.

A problemática da tomada de decisão é amplamente discutida na literatura mundial, visto que somos seres humanos e como tal, estamos submetidos sistematicamente à necessidade de tomar decisões a nível pessoal e profissional. Constata-se uma diversidade de teorias da decisão, suportadas pela heterogeneidade das características e conjunturas à qual a decisão se adequa.

De facto, a tomada de decisão não pode ser explicada com base em ciências exatas, uma vez que, esta problemática tem intrínsecas as capacidades humanas expressadas por diferentes valores, crenças, atitudes, ambições, entre outros. Além de que, a situação que exige uma decisão tem inerente infindas variáveis que se articulam e afetam de forma muito particular à situação.

Este estudo analisa a problemática da tomada de decisão no quadro do financiamento das empresas não financeiras. Neste sentido, os contributos da formação adquirida ao longo do percurso académico foram fundamentais para a estruturação e elaboração deste trabalho.

A componente dos meios financeiros é parte integrante de qualquer entidade, seja ela sem fins lucrativos ou não. Desta forma, o desenvolvimento da atividade empresarial está sujeito a uma utilização racional dos recursos financeiros.

Ter conhecimento dos produtos de financiamento ao dispor das empresas, das suas exigências e dos seus procedimentos, resulta numa melhor adequação do crédito às necessidades dos ciclos financeiros da empresa.

A questão orientadora deste estudo é: Quais os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras? A importância desta questão de investigação é reforçada pelo momento competitivo em que as empresas estão inseridas. De facto, as alterações económicas e sociais vieram aumentar a exigência do planeamento e estratégia financeira, como é o caso da globalização do mercado, tornando a economia mundial mais complexa e aumentando a concorrência.

Assim sendo, é crucial para o crescimento da atividade de exploração da empresa, potencializar a captação dos recursos monetários para deste modo, evitar

o desperdício de recursos e garantir que os mesmos serão aplicados corretamente em ativos geradores de fluxos de caixa visando o aumento do valor da empresa.

Este trabalho contribui para o estudo da problemática anteriormente referida, relacionando a teoria com a prática. Nesta área de estudo, é essencial verificar a aplicação dos modelos teóricos em situações de realidade. De facto, as teorias da decisão contemplam uma componente explicativa da realidade associada à racionalidade do ser humano.

O objetivo principal da Dissertação é:

- Analisar os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras em função das suas características.

Os objetivos específicos são os seguintes:

- Distinguir os modelos em que se sustenta o processo de decisão.
- Analisar a influência das teorias de estrutura de capital na decisão de financiamento.
- Identificar as variáveis do produto de financiamento que influenciam a escolha da alternativa de financiamento;

O âmbito deste estudo é de natureza qualitativa, com recurso a uma amostra intencional. Foram realizadas entrevistas a três Diretores financeiros de empresas não financeiras com a finalidade de analisar os processos que levam à escolha do tipo de financiamento naquelas empresas.

A estrutura do trabalho está dividida em quatro capítulos. Os capítulos 1 e 2 apresentam os conceitos teóricos sobre a matéria estudada que sustentam a realização deste estudo. Portanto, o capítulo 1 aborda o enquadramento teórico do processo de decisão, enquanto o capítulo 2 dá ênfase ao tema do financiamento das empresas não financeiras. O capítulo 3 apresenta a metodologia utilizada nesta investigação, seguido do capítulo da análise de dados. Termina com uma conclusão, a bibliografia e os anexos.

## **ENQUADRAMENTO TEÓRICO**

## **1. O processo de decisão**

O capítulo inicial da estrutura desta investigação contempla o pensamento teórico respeitante ao processo de decisão. Deste modo, decidiu-se repartir o capítulo em sete partes.

Na primeira parte são apresentadas as noções de decisor e os conceitos do processo de decisão. De seguida, no ponto 1.2., é descrita a história do processo de decisão. Na terceira parte são apresentadas as diversas tipologias do processo de decisão, resultando no ponto quatro – o processo de decisão segundo o seu nível de análise, no ponto cinco – o grau de programabilidade da decisão e no ponto seis – o ambiente do processo de decisão. Por fim, é descrita uma terminologia de quatro modelos de decisão que visam conter a maioria dos resultados empíricos produzidos nesta área.

### **1.1. O decisor e os conceitos do processo de decisão**

Para o significado do termo “decisor”, existe uma variedade de definições, das quais destacamos algumas. Segundo Koontz, O'Donnell & Weihrich (1986), o decisor é a pessoa que leva a culpa se a decisão conduzir para um resultado não desejado ou angustiante.

No entanto, em algumas situações complexas, e em particular nas de interesse público, não existem decisores óbvios nem processos de decisão técnicos e transparentes, mas decisões políticas e/ou sociais que alteram a racionalidade do processo de decisão.

O decisor, quer esteja motivado pela necessidade de prever ou controlar, geralmente enfrenta um complexo sistema de componentes correlacionados, como recursos, resultados ou objetivos desejados, pessoas ou grupos de pessoas; ele está interessado na análise desse sistema. Presumivelmente, quanto melhor ele entender essa complexidade, melhor será a sua decisão (Ribeiro, 2003).

A tomada de decisão é um componente fundamental do comportamento humano (Tversky & Kahneman, 1982). Segundo Goodwin & Wright (2002), o processo de tomada de decisão pode ser considerado tão fundamental quanto respirar, consistindo em um processo natural e automático, essencial para a vida.

Para Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p. 488) a decisão é “um processo multifacetado e onnipresente”.

Na literatura encontram-se vários estudos sobre modelos de decisão, tanto ao nível organizacional, social, filosófico e psicológico. Assim, enfatizando a organização, procurou-se alguns conceitos para o termo decisão:

- Para Simon (1965), as decisões traduzem-se em algo mais do que simples proposições factuais. Elas são descrições de um futuro estado de coisas, podendo essa descrição ser verdadeira ou falsa, num sentido empírico. Por outro lado, elas possuem, também, uma qualidade imperativa pois selecionam um estado de coisas futuro em detrimento de outro e orientam o comportamento rumo à alternativa escolhida.

- No processo de tomada de decisão, é importante ter disponíveis dados, informações e conhecimentos, mas esses normalmente estão dispersos, fragmentados e armazenados nas cabeças dos indivíduos e sofrem interferência de seus modelos mentais. Não somente informação e conhecimento são fatores intervenientes no processo de decisão como também um conjunto de outros fatores pertinentes ao decisor, bem como suas condições emocionais no momento da decisão (Angeloni, 2003).

- Mintzberg, Ahlstrand & Lambel (1976) consideram-na como um conjunto de ações e fatores dinâmicos que inicia com a identificação de um estímulo para a ação e termina com a conformidade específica de agir.

- Segundo Chiavenato (2003) tomar decisões é identificar e selecionar um curso de ação para lidar com um problema específico ou extrair vantagens em uma oportunidade.

- Na definição de Turban (1995), a decisão é um processo de escolha entre alternativas em curso de ação com a intenção de se atingir o(s) objetivo(s) proposto(s).

- Jones (1973) considera-a como um curso de ação escolhido por aquele que decide, que optou por determinado caminho por julgá-lo o mais eficiente à sua

disposição para alcançar os objetivos ou o objetivo indicado no momento, ou seja, a melhor maneira de resolver um problema em aberto. Do seu ponto de vista, a decisão é uma solução selecionada depois de examinar várias alternativas, sendo que o decisor opta pelo caminho que considera mais eficaz para cumprir as metas programadas.

- De acordo com Pereira e Fonseca (1997), a decisão é um processo sistemático, paradoxal e contextual, não podendo ser analisada separadamente das circunstâncias que a envolvem. O conhecimento das características, dos paradoxos e desafios da sociedade é essencial à compreensão dos processos de decisão.

- Como diz Friedberg (1988), a decisão é o ato essencial de toda a vida organizacional. O quotidiano das organizações caracteriza-se por uma multiplicidade de atos decisórios que condicionam o seu funcionamento e os seus resultados.

## **1.2. História do processo de decisão**

Na conceção de Buchanan & O'Connell (2006) a tomada de decisão é naturalmente, parte de um fluxo de pensamento iniciado nos tempos em que o Homem procurava orientação nos astros. Desde então, nunca desistiu de procurar novas ferramentas decisórias e atualmente a crescente sofisticação da gestão de risco, a compreensão das variáveis do comportamento humano e o avanço tecnológico que ajuda e simula processos cognitivos, melhoraram, em muitas situações, a tomada de decisão.

Para uma melhor visualização, na tabela 1 é apresentada a história da decisão, proposta por Buchanan & O'Connell (2006), os autores destacam que a cronologia montada de decisão é longa, rica e diversificada sendo apenas uma pequena amostra de indivíduos, factos, pesquisas e pensamentos que contribuíram para a noção que hoje se tem do tema.

**Tabela 1: História da decisão**

Ano	Eventos
<b>Séc. 6 a.C.</b>	Confúcio explica que toda decisão deve ser influenciada pela benevolência, o ritual, a reciprocidade e a piedade filial.
<b>Séc. 5 a.C.</b>	Em Atenas, cidadãos do sexo masculino tomam decisões pelo voto, num dos primeiros exemplos de autogestão democrática.
<b>Séc. 4 a.C.</b>	Platão diz que tudo o que é perceptível deriva de arquétipos eternos e é melhor apreendido pela alma do que pelos sentidos. Aristóteles assume uma visão empírica do conhecimento que valoriza a informação obtida por meio dos sentidos e do raciocínio dedutivo.
<b>399 a.C.</b>	Numa das primeiras decisões por júri, 500 cidadãos de Atenas condenam Sócrates à morte.
<b>Séc. 9</b>	O sistema numérico indo-arábico, que inclui o zero, circula pelo império árabe, estimulando o crescimento da matemática.
<b>Séc. 11</b>	Omar Khayyam usa o sistema numérico indo-arábico para criar uma linguagem de cálculo que abre caminho para o desenvolvimento de álgebra.
<b>Séc. 14</b>	Um frade inglês propõe a “navalha de Occam”, um princípio básico para cientistas e para outros que tentaram a análise dados: a melhor teoria é a mais simples e que é responsável por todas as evidências.
<b>1620</b>	Francis Bacon afirma a superioridade do raciocínio indutivo na investigação científica.
<b>1641</b>	René Descartes propõe que a razão é superior à experiência na obtenção do conhecimento e estabelece o arcabouço para método científico.
<b>1660</b>	A aposta de Pascal na existência de Deus mostra que para o decisor as consequências do erro, e não a probabilidade de errar, podem ser de crucial importância.
<b>Séc. 19</b>	Carl Friedrich Gauss estuda a bell curve descrita anteriormente por Abraham de Moivre e cria uma estrutura para compreensão da ocorrência de eventos aleatórios.
<b>1900</b>	Estudos de Sigmund Freud sobre o inconsciente sugerem



	que atos e decisões do indivíduo muitas vezes são influenciados por causas ocultas na mente.
<b>1921</b>	Fran Knight distingue o risco (no qual é possível saber a probabilidade de um resultado e portanto procurar proteção) da incerteza (quando é impossível saber a probabilidade de um desfecho).
<b>1938</b>	Chester Barnard distingue a tomada de decisão pessoal da organizacional para explicar porque certos funcionários agem com o interesse da empresa, e não em seu próprio.
<b>1944</b>	Num livro sobre a teoria dos jogos, John Von Neumann e Oskar Morgenstern descrevem numa base matemática para a tomada de decisão económica, como a maioria dos teóricos anteriores, eles entendem que os decisores são racionais e consistentes.
<b>1947</b>	Rejeitando a noção clássica de que quem toma decisões age com perfeita racionalidade, Herbert Simon diz que, devido ao custo de recolha de informações, o executivo toma decisões com uma “racionalidade limitada”, contentando-se que as decisões sejam “suficientemente boas”.
<b>Dec. 1950</b>	Pesquisas realizadas no Carnegie Institute of Technology e no MIT (Massachusetts Institute of Technology) levaram ao surgimento das primeiras ferramentas informatizadas de apoio à decisão.
<b>Dec. 1960</b>	Edmund Learned, C.Roland Christensen, Kenneth Andrews e outros desenvolvem o modelo de análise SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats), para a tomada de decisão em prazos curtos e circunstâncias complexas.
<b>Dec. 70</b>	John D.C. Little desenvolve a teoria fundamental de sistemas de apoio à decisão e aumenta a capacidade destes.
<b>Dec. 80</b>	A famosa frase “Ninguém nunca foi demitido por comprar um IBM” simboliza decisões motivadas primordialmente pela segurança.
<b>1984</b>	W.Carl Kester promove o conceito de opções reais ao sugerir que o gestor pensa em oportunidades de investimento como opções sobre o futuro crescimento da empresa. Daniel Isenberg explica que o executivo costuma combinar planeamento rigoroso com intuição

	quando o grau de incerteza é elevado.
<b>1989</b>	Howard Dresner apresenta o termo “business intelligence” para descrever uma série de métodos de apoio a um processo de decisão analítico sofisticado voltado a melhorar o desempenho da empresa.
<b>1992</b>	Max Bazerman e Margaret Neale fazem a conexão entre estudos sobre decisões comportamentais e negociações no livro: Negociando Racionalmente.
<b>1995</b>	Anthony Greenvald cria o teste de associação implícita para revelar atitudes ou crenças inconscientes capazes de influenciar o julgamento.
<b>1996</b>	Utilizadores de internet passam a decidir o que comprar com base no que já foi adquirido por indivíduos similares.
<b>2005</b>	Em Blink, Malcolm Gladwell explora a tese de que decisões instantâneas são, às vezes, melhores do que as fundadas em longas análises racionais.

Fonte: Buchanan, L e O’Connell A. (2006, pp. 22-29)

### 1.3. Tipologia do processo de decisão

As empresas procuram tomar as melhores decisões possíveis e como tal, o processo de decisão é um tema profundamente analisado na literatura. A tipologia mais frequente refere o processo de decisão como o processo de identificação e resolução de problemas (e.g. Daft, 1998).

Deste modo, Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) descrevem que a fase de identificação de problemas compreende a recolha e análise de informação com os objetivos de aferir a adequabilidade da situação atual.

Para Oliveira (1992) a informação auxilia no processo de decisão, pois quando devidamente estruturada é de crucial importância para a empresa, associa os diversos subsistemas e capacita a empresa a atingir os seus objetivos. A informação é um instrumento de valor que, se trabalhada de forma eficaz, torna-se responsável por acrescentar ainda mais valor à organização.

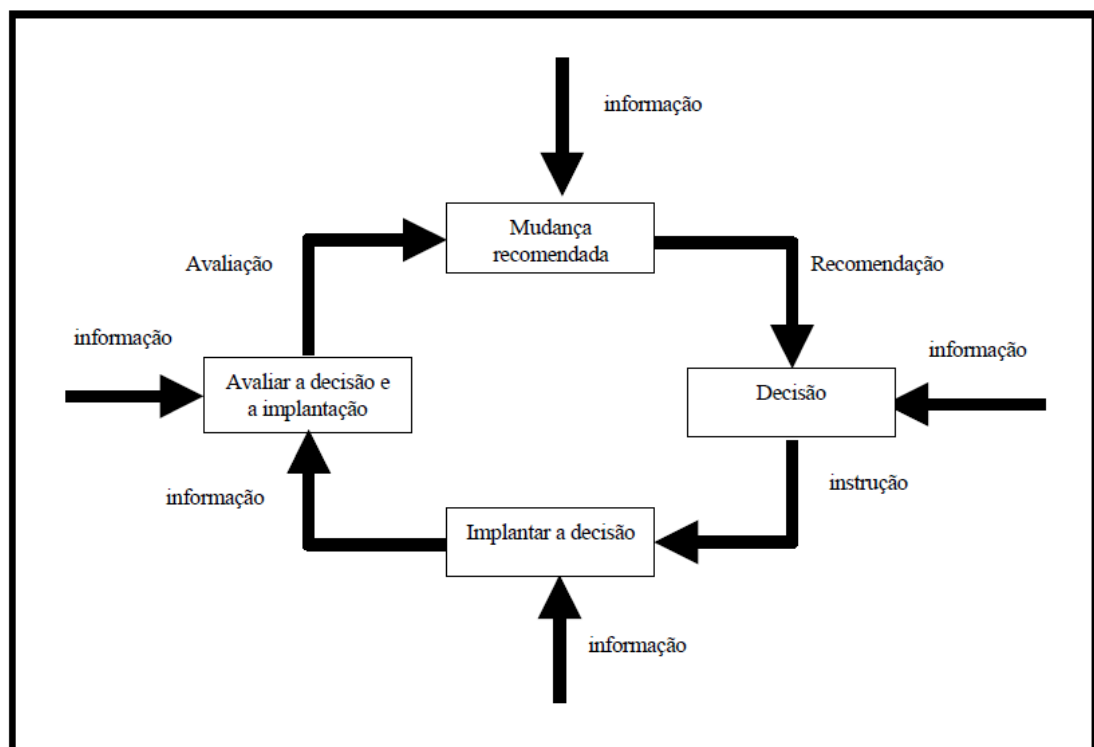
A fase de resolução de problemas consiste na procura de possíveis alternativas à situação atual e tende a resultar na seleção e aplicação de uma delas.

(Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso, 2003). Segundo estes, embora os decisores possam esforçar-se por manter uma aparência de racionalidade, a tomada de decisão é um processo complexo e multidimensional, envolvendo razão e emoção, passado-presente-e-futuro, desejo e realidade, certeza e frustração.

Na abordagem de Ackoff (1981), tomar uma decisão é apenas um dos aspetos daquilo que poderia ser chamado um ciclo de decisão. O autor identifica neste ciclo quatro etapas: tomada de decisão, implantação, avaliação e recomendação.

Para o autor, adianta pouco se, tendo a decisão sido tomada, ninguém ficar responsável pela sua implantação; e se ela for implantada mas não avaliada; e assim por diante. O autor apresenta, em diagrama, a seguinte dinâmica na tomada de decisão:

**Fig. 1: O ciclo de decisão**



Fonte: Ackoff (1980, p.70)

Já Simon (1972) defende que a decisão compreende três fases principais:

- A primeira fase do processo é a análise do ambiente procurando-se identificar as situações que exigem decisão — atividade de recolha de informações;
- A segunda é a de criar, desenvolver e analisar possíveis cursos de ação — atividade de estruturação;
- A terceira fase é a escolha de uma linha determinada de ação entre as disponíveis — atividade de escolha.

Na conceção de Bazerman (2004) o processo de decisão deve levar em consideração três pontos importantes: os aspetos cognitivos do processo de decisão; o processo mental de constituir opinião ou avaliar, através de discernimento ou comparação; e a capacidade de julgar, ou seja, o poder e/ou habilidade de decidir com base em evidências.

De acordo com os autores Stoner & Freeman (1999), o processo de decisão é desdobrado em quatro etapas:

- Investigação minuciosa da situação, em três aspetos: definição do problema, identificação das metas e diagnóstico;
- Levantamento das opções ou alternativas encontradas para solucionar o problema diagnosticado e além do levantamento, sugere também a classificação das alternativas encontradas;
- As alternativas são testadas, a fim de serem avaliadas, sendo que será considerada satisfatória, aquela que corresponda aos objetivos e às metas estabelecidas pela organização;
- Implementação e controlo da alternativa selecionada. Observa-se que os dados derivados de um sistema de informações pretendem adequar-se às necessidades dessas etapas.

Kendall & Kendall (1991) propõem um conjunto de fases do processo de decisão, nas quais identificam as dificuldades que podem contribuir para que o resultado final do processo seja prejudicado. Essas fases e dificuldades são as seguintes:

- Fase de inteligência ou investigação
  - Dificuldade para identificar o problema: esta dificuldade está relacionada com a percepção do problema pelo decisor, um problema é um desvio de alguma situação desejada, portanto, necessita-se de medições apropriadas para que se possa identificar a sua existência;
  - Dificuldade para definir o problema: A definição do problema consiste na delimitação e no reconhecimento das suas características e limites;
  - Dificuldade para categorizar o problema: A categorização do problema está relacionada com a priorização, o problema pode ser do tipo que exige uma ação imediata ou uma oportunidade futura de se alcançar por meio da resolução de outros problemas;
- Fase de desenho ou concepção
  - Dificuldade de gerar alternativas: A geração de alternativas está relacionada com a capacidade de se propor diferentes alternativas para um mesmo problema, o decisor (quando possui várias alternativas) pode projetar cenários futuros e optar pela alternativa mais adequada;
  - Dificuldade para quantificar ou descrever alternativas: as alternativas geradas necessitam ser bem definidas quanto à sua estrutura e conteúdo, precisam ser bem descritas e quantificadas para que o decisor, no momento da escolha, tenha um conhecimento satisfatório das alternativas disponíveis;
  - Dificuldade para estabelecer critérios de desempenho: depois da quantificação e descrição das alternativas deve-se estabelecer critérios de desempenho para cada uma das alternativas, o decisor poderá estabelecer metas quantificadas a serem alcançadas.

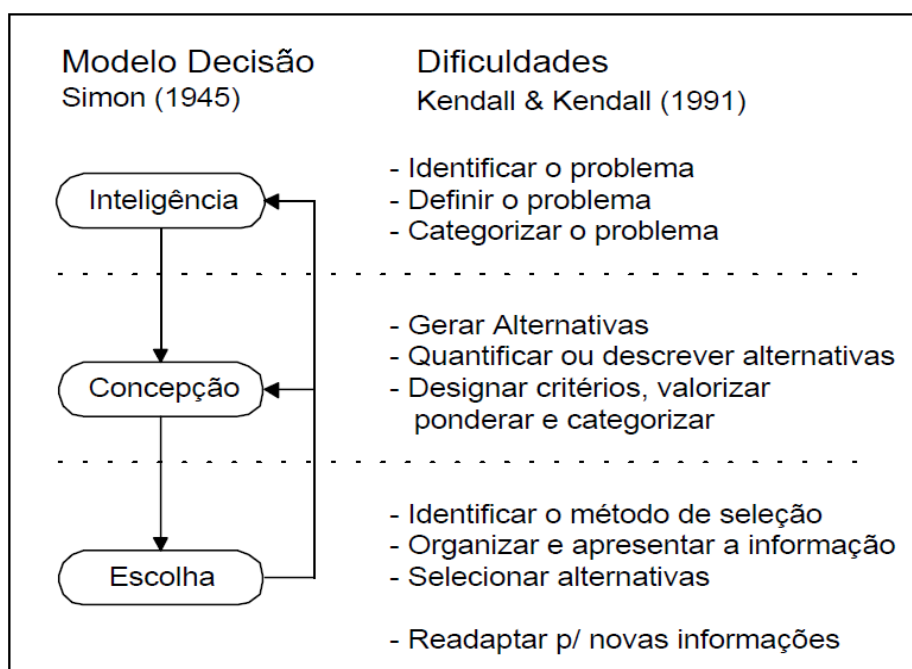
- Fase de escolha
  - Dificuldade de identificar o método de seleção: um momento muito importante no processo de tomada de decisão é a escolha da alternativa a ser seguida, neste momento é importante que o decisor tenha bem claro qual método será utilizado para escolher entre as alternativas disponíveis;
  - Dificuldade de organizar e apresentar a informação: As alternativas disponíveis devem ser dispostas de maneira a facilitar a escolha do decisor;
  - Dificuldade de selecionar alternativas: Logo que todas as alternativas estejam disponíveis, o decisor deve selecionar a alternativa mais adequada para a solução do problema.

Além das dificuldades enunciadas por Kendall & Kendall (1991), Freitas, Kladis & Becker (1995) registam também a dificuldade referente ao “feedback” entre as fases do processo de decisão.

- “Feedback”
  - Dificuldade em processar novas informações: Durante o decorrer do processo de decisão novas informações podem ser obtidas, estas informações devem ser processadas podendo alterar todo o processo.

A figura 2 representa as dificuldades encontradas no momento da decisão em cada fase do processo de decisão.

**Fig. 2: As dificuldades do decisor em cada fase do processo de decisão**



Fonte: Freitas, Kladis e Becker (1995, p.109)

Na reflexão de Young (1977), não existe concordância geral sobre qual conjunto de atividades constitui o processo real de tomada de decisão. Por outro lado, é necessário pensar a decisão como uma atividade composta por etapas estruturadas e outras não estruturadas, que dependem de julgamentos subjetivos.

Na literatura, a tomada de decisão apresenta vários modos de classificação. Pode ser efetuada de acordo com o nível de análise, isto é, de carácter individual, grupal e organizacional.

Outro modo de classificar as decisões consiste em discerni-las em função do seu grau de programabilidade. Assim, elas podem ser consideradas programadas e não programadas.

Por outro lado, Mintzberg e Westley (2001) dividem as decisões em três grandes tipos: racionais, intuitivas e improvisadas. Por alternativa, Koopman e Pool (1990) propõem uma tipologia de quatro modelos básicos com o intuito de obter uma visão contingencial da decisão organizacional: modelo neo-racional, o modelo burocrático, o modelo de arena e o modelo de fim aberto. Poderão ainda ser encontrados na literatura outros tipos de classificação em conformidade com a visão dos respetivos autores.

#### **1.4.O processo de decisão segundo o seu nível de análise**

A nível individual, segundo o modelo racional, a decisão assenta no interesse próprio e nas preferências do decisor. Desta forma, o modelo refere-se ao pressuposto de que os indivíduos tendem a decidir maximizando o interesse próprio, sendo o tipo de escolhas efetuadas revelador das suas preferências. Neste contexto, Ferreira, Neves & Caetano (2001) expõem um conjunto de condições para a adequabilidade deste modelo:

- Os decisores possuem um conjunto de alternativas para a resolução do problema ou da situação que exija uma decisão;
- Conseguem antecipar os efeitos da escolha de cada uma dessas alternativas e conhecem o valor da utilidade das mesmas.
- Dispõem de regras que lhes permitem seleccionar uma única alternativa com base no cálculo probabilístico da utilidade esperada.

Deste modo, os decisores estão habilitados a comparar as várias alternativas e optar pela mais favorável. A via para a tomada de decisão envolveria seis passos básicos (Bazerman,1994 in Ferreira, Neves & Caetano 2001):

- Definição do problema;
- Identificação dos critérios de seleção;
- Atribuição de um coeficiente de importância a cada critério;
- Produção de alternativas;
- Classificar cada alternativa quanto aos critérios;
- Cálculo da decisão ótima.



Neste âmbito, Simon (1986) apresenta a teoria da racionalidade limitada. Segundo o autor, na maior parte das situações com que nos deparamos, apenas podemos detetar um número modesto de variáveis ou considerações que são dominantes. Assim, a limitação da racionalidade na decisão é, antes de tudo, uma limitação da capacidade de atenção do decisor.

Como os autores Motta & Vasconcelos (2002) referem, esta teoria apresenta as seguintes hipóteses:

- Decisões satisfatórias, mas não “ótimas”;
- Limitação do ser humano em ter acesso e processar cognitivamente todas as opções;
- Considera a otimização de decisões uma ficção;
- Impossibilidade material de obter todas as informações, dados os problemas de tempo e custo;
- Pressões afetivas, culturais e jogos de poder influenciam no conteúdo das decisões.

Assim sendo, segundo o modelo da racionalidade limitada, o processo de decisão é feito de acordo com critérios específicos que limitam o processo de escolha e o número de alternativas possíveis. Uma alternativa é selecionada entre as diversas propostas de acordo com o critério escolhido. Esta é considerada satisfatória e aceitável, mas não se trata da melhor escolha possível, uma vez que isto é uma ficção: não é possível otimizar as decisões, dados os altos custos envolvidos no processo de decisão e a impossibilidade de ter acesso a todas as alternativas possíveis.

Crozier & Friedberg (1977) referem que não existe, na prática, por parte dos atores nas organizações, a procura sinóptica da melhor solução para um problema dado; não existe, portanto, a capacidade de otimização. Os atores escolhem a primeira solução para um problema específico que atinge ou supera o seu pedido mínimo de satisfação. Na mesma linha Friedberg (1993) afirma que a otimização não é deste mundo.

Uma outra teoria da tomada de decisão individual é a teoria do comportamento da decisão, tal como enunciam Ferreira, Neves & Caetano (2001). Esta teoria apoia-se no argumento de que, a maioria das estratégias utilizadas pelos indivíduos na procura de soluções satisfatórias assenta na utilização de heurísticas ou atalhos cognitivos que simplificam as tarefas de triagem e análise de informação exigidas na tomada de decisão, reduzindo a exigência cognitiva das escolhas.

Deste modo, como salienta Bazerman (1994) in Ferreira, Neves & Caetano (2001), é possível argumentar, do ponto de vista económico, que a poupança de tempo permitida pela utilização de heurísticas compensa o custo da eventual diminuição de qualidade na decisão.

No entanto, a aplicação destas regras simplificadoras a situações inapropriadas pode ter impacto negativo nas decisões, sendo vantajoso para os decisores “a eliminação de algumas heurísticas do seu repertório cognitivo”, substituindo por uma investigação mais ampla e detalhada da Informação disponível.

Assim, as heurísticas podem provocar enviesamentos cognitivos na tomada de decisão, podendo estas ser ao nível da disponibilidade de informação, representatividade e ancoragem, e ajustamento.

No que diz respeito à heurística da disponibilidade de informação, Tversky & Kahneman (1974) referem que existem situações em que os indivíduos avaliam a frequência, a probabilidade ou as prováveis causas de ocorrência de um determinado acontecimento pela facilidade com que exemplos ou ocorrências do mesmo estão “disponíveis” na memória.

Muitas vezes fatores que deveriam ser irrelevantes ou pouco importantes na avaliação de probabilidade podem influenciar indevidamente a proeminência percetual imediata do acontecimento, a compreensão rápida com que se revela ou a facilidade com que é imaginado.

Por sua vez, segundo os autores referidos anteriormente, a heurística da representatividade é considerada como uma estratégia que permite aferir a probabilidade de alguém ou alguma coisa pertencer a uma determinada categoria (grupo de pessoas, classes de objetos, etc.), com base na semelhança ou proximidade existente entre essa pessoa ou objeto, relativamente às características usuais da categoria em que é compreendido.

Em relação à heurística da ancoragem e ajustamento, é uma estratégia de simplificação que se traduz na escolha de um ponto de referência relativamente arbitrário (âncora) que vai influenciar em demasiado o julgamento. Isto é, os

indivíduos fazem estimativas baseadas num valor inicial (derivado de acontecimentos anteriores, atribuição aleatória ou qualquer outra informação disponível) e em seguida procedem a ajustamentos insuficientes, a partir dessa âncora, para estabelecer um valor final.

A nível de grupo, a tomada de decisão não tem boa reputação, reconhecem Ferreira, Neves & Caetano (2001). Os autores acrescentam ainda que, a decisão grupal é tida frequentemente por improdutiva, frustrante e desperdiçadora de tempo. Contudo, reconhecem que as decisões tomadas em grupo atingem níveis de qualidade superiores aos da decisão individual, porque permitem obter, interpretar e seleccionar informação pertinente integrando a diversidade de perspetivas dos diferentes membros.

De facto, a eficácia da decisão grupal depende das capacidades individuais dos seus membros, da qualidade da informação partilhada, da dimensão do grupo e da natureza do problema.

Os autores mencionados anteriormente alertam para o risco do aparecimento do fenómeno do pensamento de grupo (Groupthink), ou seja um encadeamento de enviesamentos que empobrece a eficácia cognitiva do grupo. Este fenómeno pode manifestar-se quando o problema é complexo exigindo que sejam examinadas múltiplas alternativas e a produção de soluções originais.

De acordo com Janis (1982), os principais sintomas podem ser descritos e organizados da seguinte forma:

- Superestimação do grupo;
- Ilusão de invulnerabilidade, compartilhada pela maioria ou todos os membros, os quais tornam-se excessivamente otimistas e encorajam a aceitação excessiva de riscos;
- Inquestionável crença na moralidade inerente ao grupo, inclinando seus membros a ignorar as consequências éticas e morais das suas decisões.
- Propensão ao isolamento;

- Esforços coletivos para racionalizar, com o objetivo de minimizar alertas ou outras informações, que podem levar os membros a reconsiderar suas hipóteses e reformular suas políticas de decisão anteriores ;
- Visões estereotipadas dos líderes hostis como muito desprezíveis para garantirem uma negociação, ou como muito fracos para correrem o risco e reagirem a quaisquer tentativas contra seus propósitos:
- Pressões no sentido da uniformidade;
- Autocensura quanto aos aparentes desvios do consenso do grupo para minimizar a importância de suas próprias dúvidas e contra-argumentos:
- Ilusão compartilhada de unanimidade, derivada da falsa hipótese de que o silêncio significa consentimento;
- Pressões diretas sobre qualquer membro que expresse fortes argumentos, contra quaisquer estereótipos do grupo, ilusões ou responsabilidades, tornando claro que este tipo de divergência é contrário ao que se espera por parte de um membro leal;
- O surgimento de autoindicadores de proteção mental – membros que protegem o grupo relativamente a informações adversas, que podem modificar a sua complacência sobre a importância e moralidade das decisões do grupo.

As consequências negativas do pensamento de grupo no processo de decisão traduzem-se em Ferreira, Neves & Caetano (2001):

- Avaliação incompleta das alternativas e dos objetivos;
- Pobreza de informação devido a enviesamentos nos mecanismos de procura e de seleção;
- Análise deficiente das escolhas e preferências do grupo;

- Ausência de planos de contingência, dado que a sua existência assumiria implicitamente a possibilidade do grupo não “ter razão” na decisão.”

Ferreira, Neves & Caetano (2002) referem que as decisões organizacionais suportam-se nas decisões individuais. E segundo Shapira (1997), isto acontece em grande parte devido ao fator de muitas decisões nas organizações serem tomadas por gestores individuais. Conclui que, os enviesamentos percetivos individuais parecem manter-se no caso de decisões organizações (e.g., Gilovich, 1991 & Nutt, 1998).

Segundo Shapira (1997,1998) in Ferreira, Neves & Caetano (2002) o processo de tomada de decisão organizacional distingue-se da decisão individual em cinco aspetos:

- Ambiguidade da informação disponível e a ausência de preferências claras.
- As decisões são tomadas num contexto longitudinal: os decisores estão envolvidos, de forma continuada, nas decisões precedentes e nas consequências da decisão atual.
- A decisão e as suas consequências a longo prazo têm duradouramente associados incentivos e sanções.
- Muitas decisões sobre assuntos semelhantes são repetidamente tomadas. Diante a ausência de regras previamente estabelecidas, as crenças dos decisores acerca das suas competências de decisão e da possibilidade de controlo dos resultados tendem a estabelecer-se como regras informais de decisão.
- Prevalência do conflito: a análise dos parâmetros da decisão, é em muitas vezes, secundária face a estratégias de poder e oportunidades de agenda.

### **1.5.O grau de programabilidade da decisão**

Um primeiro grande aspeto a considerar é o maior ou menor grau de certeza ou incerteza em que as decisões se tomam. Numa envolvente estável, a incerteza é baixa, e os decisores podem antecipar, com alguma segurança, as consequências e/ou efeitos das opções que se lhe apresentam. Os objetivos são conhecidos, a informação está disponível, os indicadores aparecem como fiáveis, o que facilita a tomada de decisão (Chiavenato, 2003).

Numa envolvente de risco a decisão é mais difícil porque a ocorrência de cada uma das alternativas está associada a uma determinada probabilidade. Numa tal situação quem decide tem de jogar com a informação disponível e pertinente e a sua deliberação vai depender da interpretação da situação, da capacidade ou vontade de risco e da valoração atribuída a cada uma das alternativas que se apresentam.

Numa envolvente de incerteza conhece-se pouco a respeito das alternativas e de seus resultados. É o mais difícil das três envolturas e exige a utilização de criatividade individual e alternativas inovadoras.

Deste modo, Chiavenato (2000) descreve as decisões programadas sendo aquelas que são implementadas de acordo com regras e procedimentos já estabelecidos. Por contraste, as decisões não programadas referem-se a situações de novidade e tendem a ser tomadas com base em julgamentos improvisados, exigindo esforços para diagnosticar o problema ou a situação, na obtenção dos factos e dos dados.

Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) verificam a existência de um paradoxo na relação entre decisões programadas e não programadas. Estes autores fundamentam que, aparentemente as decisões organizacionais deveriam ser programadas, contudo vários fatores contribuem para que isso não se verifique, nomeadamente: acontecimentos não habituais, conflitos entre atores, novos tópicos decisoriais e uma fonte inesperada na origem do problema (Wilson, Butler, Cray & Mallory, 1986).

Em oposição, Noorderhaven (1995) refere que muitas decisões tendem a tornar-se programadas, isto é, a serem tomadas seguindo processos progressivamente institucionalizados. Torna-se vantajoso para matérias de rotina, contudo em matérias estratégicas é recomendável desprogramá-las.

## 1.6.O ambiente do processo de decisão

Mintzberg e Westley (2001) apresentam uma tipologia envolvendo três modelos que procuram captar de forma adequada os diversos ambientes do processo de decisão. O modelo racional pode ser descrito como defendendo a regra “pensar primeiro”, o modelo intuitivo consiste em “ver primeiro” e o modelo improvisacional defende as vantagens de “fazer primeiro”.

Neste sentido, Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) referem que os modelos mais conhecidos de tomada de decisão enfatizam a componente racional do processo e aplicam-se principalmente ao caso de decisões não programadas. Suportam-se na necessidade de pensar antes de fazer e funcionam segundo a seguinte lógica:

**Fig. 3: Etapas do modelo racional**



Fonte: Mitzberg & Westley, 2001 In Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p. 489).

Da interpretação da figura anterior, observa-se uma lógica sequencial que começa pela constituição da definição do problema, ou seja, visto que os problemas não são oferecidos aos decisores de forma pré-programada é necessário que o decisor formule a sua própria definição do problema. De seguida, realiza-se o diagnóstico da situação com o objetivo de identificar as causas do problema. Deste modo, estão criadas condições para a geração de múltiplas alternativas de resolução, que posteriormente serão ponderadas. Finalmente, analisando as alternativas entre si, resultará a decisão.

Bazerman (2004) elucida para a distinção de dois tipos de decisão racional: os prescritivos e os descritivos. Os modelos prescritivos procuram encontrar a decisão racionalmente ótima, normalmente através de complexos modelos matemáticos. Em contraste, os modelos descritivos têm como base o modo interligado de como as decisões são efetivamente tomadas.

O modelo prescritivo assenta no seguinte par de pressupostos: (1) as pessoas podem aceder à informação de que necessitam para tomar uma decisão, e (2) decidem através da escolha da melhor solução disponível para o seu caso concreto. Edwards e Fasolo (1991) apresentam um detalhado modelo de 19 passos de carácter ilustrativo do modelo racional prescritivo:

**Tabela 2: Passos de um modelo racional prescritivo**

Passo	Tarefa
1	Identificar as opções;
2	Identificar os resultados prováveis de cada opção;
3	Identificar os atributos com os quais avaliar os resultados;
4	Classificar cada resultado em cada atributo;
5	Pesar os atributos;
6	Agregar classificações e pesos em utilidades;
7	Identificar os acontecimentos que determinam qual o resultado que se seguirá à escolha de uma opção;
8	Especificar a distribuição para cada acontecimento;
9	Identificar informação que possam modificar as probabilidades especificar no passo 8;
10	Se a informação é gratuita ou barata, comprá-la;
11	Se a informação tem custos, descobrir quais;
12	Determinar o ganho da aquisição de informação;
13	Adicionar os custos da informação e os ganhos delas resultantes;
14	Decidir como adquirir a informação;
15	Se a informação for adquirida, atualizar as probabilidades anteriores;
16	Regressar ao passo 11. Alterar até não ser adquirida mais informação;
17	Juntar os resultados dos passos 6 e 15;
18	Calcular as utilidades esperadas;
19	Escolher a opção com a maior utilidade esperada.

Fonte: Edwards e Fasolo (1991) in Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p.490).



A este propósito, Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) argumentam que muitas decisões não seguem o conjunto de passos sugeridos. Isso deve-se aos pressupostos do modelo serem irrealistas, o que significa dizer que, dificilmente alguém tem acesso a toda a informação de que necessita para tomar uma decisão e mesmo que tivesse acesso a essa informação, as limitações cognitivas dos decisores humanos não lhe permitiriam fazer uso dela.

As necessidades de tomar decisões rapidamente e, muitas vezes, sob stress, resultariam inevitavelmente numa alteração qualitativa do processo de decisão (e.g., Cannon-Bowers & Salas, 1998). Além disso, cada um dos passos do modelo envolve um conjunto de problemas. (e.g., Koopman & Pool, 1990; George & Jones, 1999).

Como referem Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003), o modelo prescritivo clássico de decisão incorpora certas limitações decisórias e como tal, James March e Herbert Simon (1958) elaboraram uma nova versão mais realista da racionalidade da decisão.

Este modelo designa-se de modelo descritivo e ao contrário do postulado pela abordagem da tomada de decisão racional prescritivo, March e Simon (1958) fizeram notar que os decisores não têm, na maior parte das vezes, a informação de que necessitam, mas antes informação incompleta e imperfeita em relação ao problema, às alternativas e às respetivas consequências. Ou seja, nem toda a informação se encontra disponível, nem todas as regras são conhecidas, nem todos os interesses são convergentes.

Por conseguinte, Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p.491) afirmam que a racionalidade das decisões nas organizações é limitada por um conjunto de elementos, entre os quais:

- “- A complexidade e a ambiguidade dos problemas;
- A indisponibilidade de “toda” a informação;
- A limitação da capacidade de processamento de informação, quer das pessoas quer da própria organização;
- A quantidade de tempo disponível para o processo de tomada da decisão, particularmente saliente no caso de envolventes de alta velocidade;
- O conflito de preferências dos decisores.”

Robbins (1999) acredita que muitas decisões são influenciadas por critérios intuitivos associados à própria análise racional. O autor define as decisões intuitivas como resultado de um processo inconsciente, criado a partir da experiência consolidada. Para este autor, a experiência do decisor permite que ele reconheça a situação e use informações anteriormente obtidas para rapidamente chegar à escolha de uma alternativa.

Para Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003), o processo de decisão decorre ao longo do seguinte conjunto de passos:

**Fig. 4: Etapas do modelo indutivo**

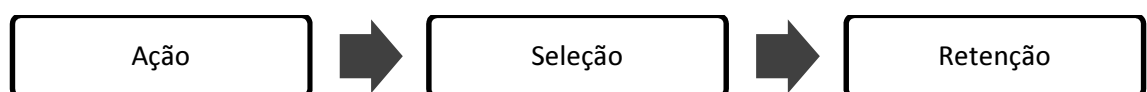


Fonte: Mintzberg & Westley (2001, p. 90) in Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p. 494).

Como referem estes autores, para usar a intuição, é necessário ter a preparação suficiente. As intuições de profissionais inexperientes ou pouco sabedores são potencialmente desastrosas. Uma “mente preparada” tem condições excepcionais para incubar, de forma lenta, continua e inconsciente, um assunto. Isenberg (1984), verificou que os gestores decidem com base numa *gestalt* de dados, experiência e sentimentos, sugerindo a validade do modelo intuitivo.

O terceiro modelo de decisão, descrito por Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) é o da decisão improvisacional. Como indicam Mintzberg e Westley (2001), a decisão é tomada de uma forma que os autores tradicionais qualificariam como, no mínimo, pouco canónica. Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) apresentam o seguinte esquema que elucida este modelo:

**Fig. 5: Etapas do modelo improvisacional**



Fonte: Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003, p. 495)

Estes autores destacam os processos do modelo improvisacional pela sua inversão em relação às prescrições do modelo racional. Portanto, num modo improvisacional, os decisores começam por fazer, depois avaliam o resultado das suas ações e finalmente retêm as soluções que resultaram eficazmente. No entanto, pode resultar.

Adicionalmente, importa considerar que as organizações tomam decisões improvisadas tanto em escolhas triviais como em escolhas estratégicas. As decisões deste tipo parecem particularmente adequadas a decisões envolvendo necessidades de aprendizagem rápida e/ou ação meditada. Ou seja, quando por alguma razão se encontra excluída a possibilidade de seguir modelos mais sistemáticos, o modelo improvisacional pode oferecer uma alternativa válida.

Em resumo Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso (2003) apresentam um quadro ilustrativo das vantagens e inconvenientes de cada um destes modelos:

**Tabela 3: Situações de aplicação dos modelos racional, intuitivo e improvisacional**

<b>Modelo racional</b>	<b>Modelo intuitivo</b>	<b>Modelo improvisacional</b>
<b>Tema claro</b>	Muitos elementos passíveis de combinação para uma solução criativa	Situação nova e confusa
<b>Dados fidedignos</b>	Decisores experientes	Uma estrutura mínima que ajuda as pessoas a avançar para a resolução do problema.
<b>Contexto estruturado</b>	Dados complexos e difíceis de articular	Especificações complicadas do problema apenas atrapalhariam a sua resolução.

Fonte: Cunha, Rego, Cunha & Cabral-Cardoso. (2003, p. 496)

### **1.7. Modelos organizacionais de decisão: A abordagem de Koopman e Pool**

Koopman & Pool (1990) propõem uma terminologia de quatro modelos básicos de tomada de decisão nas organizações: o modelo neo-racional, o modelo burocrático, o modelo de arena e o modelo de fim aberto.

Como referem Ferreira, Neves & Caetano (2001), esta tipologia pretende abranger a maioria dos resultados empíricos produzidos pela literatura nesta área propondo ainda a articulação das dimensões do processo de tomada de decisão com fatores contextuais tais como: o ambiente envolvente da organização, o tipo e a cultura dominante na organização, a distribuição do poder, o grau de complexidade do problema e as características pessoais do decisor.

Ferreira, Neves & Caetano (2001) caracterizam o modelo neo-racional pela elevada centralização cuja participação na tomada de decisão concentra-se nos grupos e níveis hierárquicos mais elevadas da estrutura organizacional.

Este modelo tem inerente a existência de fraca formalização de procedimentos e baixa conflitualidade. Deste modo, o processo de decisão tende a ser executado pelo gestor de topo e como tal, procura maximizar o seu interesse próprio. O modelo adequa-se para organizações que Mintzberg (1995) denomina de estruturas simples ou autocracias. Além de que, face a ameaças externas ou alterações na dinâmica da envolvente organizacional, originado a necessidade de tomar decisões rápidas, a utilização deste modelo pode ser apropriado.

O modelo burocrático, segundo os autores referidos anteriormente, ajusta-se a contextos organizacionais no qual se está perante processos de decisão complexos e com elevada formalização.

Nestas situações, as empresas recorrem à utilização de regras e formas de controlo por forma a implementarem procedimentos predefinidos, permitindo deste modo, a exploração de um grande número de alternativas para os quais concorre a informação provinda de diferentes intervenientes em vários estádios do processo. A elevada formalização na tomada de decisão é originada por regulamentação externa e por normas internas que usualmente regulam o papel dos intervenientes o faseamento do processo.

A este propósito, Koopman & pool (1990) salientam a enorme quantidade de recursos utilizados na estruturação do processo de tomada de decisão ou, como o designam Mintzberg, Raisinghani & Théorêt (1976): a “meta-decisão”. No entanto, face a ambientes cuja previsibilidade e a estabilidade da envolvente são postos em

causa, os decisores recorrem a maior centralização e o processo de decisão aproxima-se temporariamente do modelo neo-racional.

Seguidamente, Ferreira, Neves & Caetano (2001) apresentam o modelo político ou de arena e adequam-no para situações em que o poder de decisão está relativamente distribuído (fraca centralização) por grupos de interesses. Verificada a diversidade e contradição entre os objetivos dos diferentes atores organizacionais, este modelo, como salientam Koopman, Broekhuijsen & Wiersman (1998), pretende que sejam tomadas as decisões consideradas como aceitáveis para os elementos que intervêm e para os grupos que eles representam, e não a decisão “certa”. Para obter-se consenso entre as partes intervenientes no processo de tomada de decisão, estas auxiliam-se de processos de negociação e outros modos de resolução de conflitos.

Associa-se este modelo a estruturas organizacionais compostas por unidades relativamente independentes e diferenciadas, competindo na maioria dos casos, por recursos escassos. É intenção dos diferentes atores procurarem controlar as variáveis críticas para a redução da incerteza na organização.

Por último, surge o modelo de fim aberto e neste sentido, Ferreira, Neves & Caetano (2001) caracterizam-no pelo facto do processo de decisão não obedecer a etapas sequenciais e pelos objetivos das decisões serem difusos. O ambiente em que o processo de decisão está inserido é complexo e dinâmico, na qual os problemas ganham novos contornos à medida que se efetuam novas escolhas. Frequentemente, constituiu-se equipas de projeto temporárias para usufruir da informação detida por peritos.

Cohen, March e Olsen (1972) qualificam esta forma de tomada de decisão numa “anarquia organizada” e assinalam as seguintes características:

- Não estão claramente estabelecidas as prioridades e preferências, sendo estas descobertas através da ação;
- A experiência passada e iniciativas ad-hoc tornam-se fatores-chave de sucesso, visto que os atores organizacionais conhecem mal as tecnologias empregues e atuam por ensaio-e-erro;

- Má definição das fronteiras do processo de decisão, derivado da participação e do envolvimento dos atores organizacionais ser instável;
- Existência de flexibilidade com carácter aparentemente aleatório, em consequência dos processos de decisão não estarem claramente definidos, permitindo deste modo a detenção de “oportunidades de escolha” que favorecem a criação de decisões inovadoras, tal como sugerem Koopman, Broekhuijsen & Wiersman (1998).

## 2. O financiamento das empresas não financeiras – Os processos de decisão

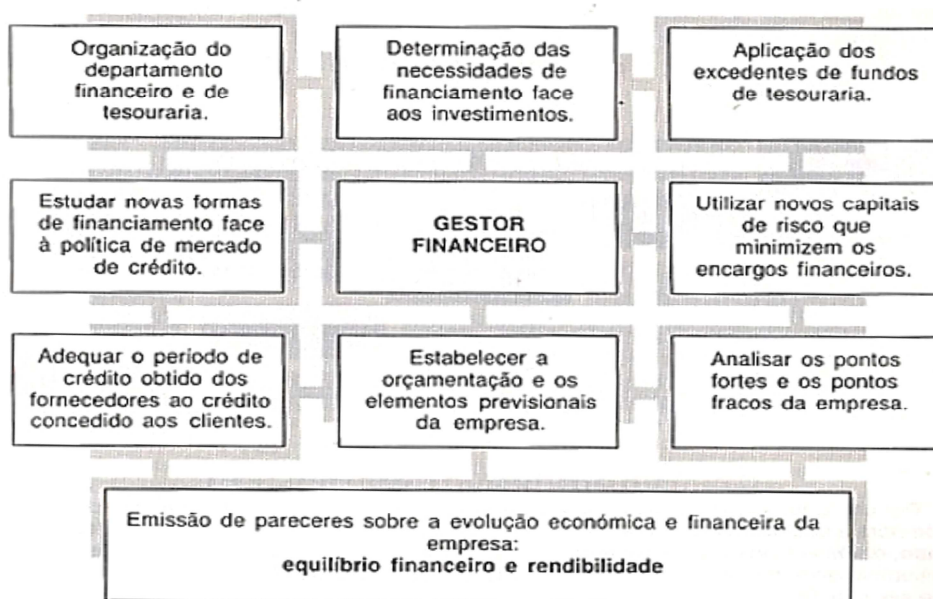
O presente capítulo tem o objetivo de inserir a problemática do financiamento nas teorias do processo de decisão. Assim, optou-se por organizá-lo em duas partes, ambas direcionadas para a decisão de financiamento. A primeira parte diz respeito ao decisor, as suas áreas de intervenção e os processos utilizados. Posteriormente, a segunda parte, integra e discute a influência da estrutura de capital no processo de decisão no financiamento.

### 2.1.O decisor, as suas áreas de intervenções e os processos utilizados

No caso da problemática da tomada de decisão na área do financiamento, habitualmente o Órgão responsável é o Gestor Financeiro. Desta forma, este capítulo concentra-se no decisor financeiro, evidenciando as suas áreas de intervenção e os mecanismos utilizados na decisão do financiamento.

Segundo Bastardo (1996), o Gestor Financeiro efetua múltiplas tarefas dentro de uma organização, como se pode observar pelo seguinte esquema:

**Fig. 6: As áreas de intervenção do Gestor Financeiro**



Fonte: (Bastardo, 1996, p.13)

Da interpretação do esquema, constata-se que, as diversas tarefas do gestor financeiro não são independentes entre si, ou seja, elas estão interligadas. Este agente terá que ter a capacidade de as conjugar, com o objetivo de emitir pareceres sobre a evolução económica e financeira da empresa.

Portanto, o sucesso de intervenção está dependente da organização e orientação dos meios materiais e humanos, da previsão dos factos, da antecipação e da tomada de decisões em tempo oportuno e o seu controlo.

Brealey & Myers (1981) referem que, em muitas situações, o Gestor Financeiro tem que lidar com dados em bruto, fornecidos pelas diversas áreas que integram a empresa e em seguida, deve analisar a relevância dessa informação, se está ou não completa, se é ou não consistente e, por fim, condensar tudo numa previsão utilizável.

Concretamente à decisão de financiamento, esta integra o processo de planeamento financeiro que resulta no plano financeiro. Brealey & Myers (1981) definem quatro fases do planeamento financeiro:

- Fase 1 – Análise das opções de financiamento e de investimento de que a empresa dispõe;
- Fase 2 – Projeção das consequências futuras das decisões presentes, de modo a evitar surpresas e a compreender a ligação entre as decisões presentes e futuras;
- Fase 3 – Decisão sobre quais as alternativas a adotar;
- Fase 4 – Avaliação do desempenho subsequente face aos objetivos estabelecidos no plano financeiro.

A necessidade das empresas efetuarem o planeamento financeiro, deve-se à interação existente entre as decisões de investimento e de financiamento. Permite também, ajudar a fixar objetivos concretos, capazes de motivar os gestores e de proporcionar padrões de avaliação do desempenho.

Estes autores referem que, não existe qualquer modelo ou método que englobe toda a complexidade e a abstração próprias do planeamento financeiro e



como tal, não se pode falar na existência de um plano ótimo. De qualquer forma, a utilização de um modelo de planeamento financeiro é uma ferramenta que permite ajudar a explorar as consequências de estratégias financeiras alternativas.

A análise das opções de financiamento, na tomada de decisão sobre o instrumento a utilizar há que levar em consideração (Esteves, 1994):

- O custo real, direto e indireto, do produto;
- As condições de prazo e de reembolso;
- As garantias e os avales necessários;
- Os efeitos sobre a autonomia e os riscos financeiros da empresa;
- A idoneidade da fonte financiadora ;
- A estratégia definida pela empresa;
- O risco específico do negócio em que a empresa opera e do ambiente em geral;
- O nível de centralização da gestão financeira, no caso de a empresa ser uma filial de uma multinacional.

Deste modo, Esteves (1994) evidencia variáveis dominantes na escolha do instrumento de financiamento a utilizar, atuando em conformidade com a teoria da racionalidade na decisão proposta por Simon (1986), que sugere para o facto de apenas ser possível detetar um número modesto de variáveis ou considerações que são dominantes.

Assim, a escolha da estrutura de financiamento desejada dependerá das condições que se espera prevalecerem após o horizonte de planeamento. Esta decisão basear-se-á, em parte, em julgamentos pessoais, fundamentado pelo modelo intuitivo proposto por Mintzberg & Westley (2001) e, também em parte, na análise de dados explícitos, tal como sugere o modelo racional proposto pelos mesmos autores.

## **2.2. A estrutura de capital**

A estrutura de capital é um dos temas mais discutidos da área das finanças. Vários estudos prenunciam-se quanto às razões que levam as empresas às suas estruturas de capital como também à formulação de estratégias que proporcionem uma estrutura ótima de capital.

À parte da polémica em torno da existência de uma estrutura de capital ótima, teorias sugerem que as empresas selecionam sua estrutura de capital de acordo com determinados atributos teóricos relevantes, tais como tamanho da empresa, grau de crescimento do negócio, estrutura dos ativos (tangíveis versus intangíveis), singularidade dos produtos oferecidos, lucratividade, volatilidade dos resultados operacionais, entre outros.

Deste modo, as políticas em torno da estrutura de capital são um fator influente no processo de decisão e como tal deve ser compreendido os diversos pensamentos que surgiram ao longo dos tempos.

Marques (1999) apresenta uma síntese das diversas teorias que surgiram ao longo do tempo sobre a estrutura de capital. A autora considera como ponto de partida, os estudos de Modigliani & Miller de 1958 afirmando que estes autores defendem que a estrutura de capital é irrelevante para o cálculo do valor da empresa.

No seguimento desses estudos, surgiram diversos autores a defenderem a possibilidade de calcular uma estrutura ótima de capital, que maximize o valor da empresa. Deste modo, a autora agrupa os estudos destes autores em três grandes grupos, funcionando o terceiro como residual.

Os estudos do primeiro grupo (e.g. DeAngelo & Masulis, 1980; Castanias, 1983), fundamentam que a estrutura ótima do capital das empresas resulta de um equilíbrio marginal entre as poupanças de impostos, proveniente da utilização da dívida na sua estrutura de financiamento, e os prováveis custos de insolvência que essa mesma dívida implica. Portanto, estes autores são os que defendem a teoria do “static tradeoff”, segundo a qual é possível, de acordo com as variáveis em cima definidas, determinar o ponto ótimo de dívida de uma empresa.

Os estudos do segundo grupo defendem a teoria do “pecking order”, isto é, a existência de uma hierarquia de preferências para a escolha das fontes de financiamento. Deste modo, como afirma Myers (1984), as empresas recorrem preferencialmente ao autofinanciamento, visto que esta fonte de financiamento é

ausente de custos de transação. Na necessidade de financiamento adicional, elas recorrem primeiramente ao endividamento e por último aos aumentos de capital (através da emissão de novas ações).

A justificação da preferência pelo endividamento em detrimento dos aumentos de capital no financiamento dos seus projetos, deve-se ao facto das empresas conhecerem o valor atual líquido das suas oportunidades de crescimento e o valor que a empresa terá no futuro se investir nessas mesmas oportunidades, todavia os investidores do mercado não os conhecem. Assim, existem assimetrias de informação.

Myers (1984) refere que, uma empresa com estrutura financeira composta integralmente de capital próprio, não representa um caso de política financeira ótima, uma vez que, nestas condições não poderá usufruir dos benefícios decorrentes das vantagens fiscais de dívida.

Da mesma forma que, uma empresa constituída com um elevado grau de “leverage”, não é considerada uma política financeira ótima porque uma empresa que substitua mais e mais capital próprio por capital de terceiros acabaria, mais cedo ou mais tarde, defrontando-se com outro problema, ou seja, o da possível interrupção dos planos futuros de investimento, em consequência de pesados compromissos fixos de pagamento de capital e juros.

O terceiro grupo inclui estudos com argumentos variados. Alguns autores baseiam-se em argumentos de natureza comercial para explicar as políticas de estrutura de capital, uma vez que o aumento do risco e a hipótese de liquidação das empresas vai afetar todos os agentes económicos que com elas têm ligações comerciais (e.g. Titman, 1984; Dotan & Ravid, 1985). Outros vêem-nas como resultado do tipo de controlo acionista existente, visto que os direitos de voto vão afetar as políticas de financiamento das empresas (e.g. Stulz, 1988; Harris & Raviv, 1988).

## **ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO**

### **3. Metodologia**

Este capítulo do trabalho contempla a metodologia adotada. Para demonstrar o percurso desta investigação, estão expostos: a formulação do problema e da questão de investigação, os objetivos principais e secundários, a natureza do estudo e sua metodologia, o instrumento utilizado para recolha de dados, a maneira como a recolha de dados foi efetuada, bem como a forma de análise de resultados.

#### **3.1. Formulação do problema e questão de investigação**

Para Richardson (2007), o método de pesquisa significa a escolha de procedimentos sistemáticos para a descrição e explicação de fenómenos. Esse processo consiste em delimitar um problema, realizar observações e interpretá-las com base nas relações encontradas.

Definido o objeto de estudo, define-se os objetivos da pesquisa. Traçada a metodologia a ser empregada, procede-se à recolha de informações. Posteriormente a esse processo, os dados obtidos são comparados e é realizada a interpretação dos resultados, fundamentada em teorias existentes.

Almeida & Freire (2003) reforçam que o desenvolvimento de um estudo de investigação prevê a limitação e a identificação de um problema, bem como a definição de um plano orientador da sua concretização.

Portanto, o ponto de partida para o desenvolvimento desta investigação inicia-se por meio da seguinte questão:

“Quais os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras?”

Esta questão de investigação surgiu motivada pelas dificuldades atuais das empresas não financeiras em conseguirem acesso a determinado tipo de crédito. De facto, nos dias de hoje verifica-se um período marcado pelas restrições de acesso a crédito para as empresas, devido em parte, à conjuntura económico-financeira que se vive. Deste modo, torna-se pertinente analisar os processos de decisão no financiamento deste tipo de empresas, aqui realizado, através do recurso a três casos reais.

### **3.2. Definição dos objetivos**

Tendo em conta a questão de investigação nesta investigação e o contexto em que esta se insere, estabeleceu-se o seguinte objetivo principal:

- Analisar os processos de decisão no financiamento das empresas não financeiras em função das suas características.

Como objetivos específicos, foram definidos os seguintes:

- Distinguir os modelos em que se sustenta o processo de decisão;
- Analisar a influência das teorias de estrutura de capital na decisão de financiamento;
- Identificar as variáveis do produto de financiamento que influenciam a escolha da alternativa de financiamento;

### **3.3. Natureza do estudo**

Este estudo é de natureza qualitativa e pressupõe uma análise em profundidade, de significados, conhecimentos e atributos de qualidade dos fenómenos estudados, mais do que a obtenção de resultados de medida. Os dados são enquadrados e interpretados em contextos holísticos de situações, acontecimentos de vida ou experiências vividas, particularmente significativos para as pessoas implicadas. (Fidalgo, 2003 in Seabra, 2010).

Serapioni (2000) in Seabra (2010) destaca como características dos métodos qualitativos a análise do comportamento humano do ponto de vista do ator, a observação naturalista (não controlada), a subjetividade (perspetiva de insider), a orientação para a descoberta e para o processo, o seu carácter exploratório, descritivo e indutivo, e a sua não generalizabilidade.

Bogdan & Biklen (1994) consideram que, esta abordagem permite descrever um fenómeno em profundidade através da apreensão de significados e dos estados subjetivos dos sujeitos pois, nestes estudos, há sempre uma tentativa de capturar e compreender, com pormenor, as perspetivas e os pontos de vista dos indivíduos sobre determinado assunto. Pode-se dizer que o principal interesse, destes estudos, não é efetuar generalizações, mas antes particularizar e compreender os sujeitos e os fenómenos na sua complexidade e singularidade.

A abordagem pelos estudos qualitativos está cada vez mais presente na área das ciências humanas e sociais. Neste sentido, a opção por uma metodologia qualitativa no âmbito da problemática anteriormente referida parece-nos ser a opção mais adequada e pertinente

Assim, no decorrer desta investigação, foi utilizada a técnica de amostragem intencional. Este tipo de amostragem adequa-se quando o pesquisador está interessado na opinião (ação, intenção...) de determinados elementos da população, mas não são representativos da mesma (Lakatos & Markoni, 1990).

Em relação aos meios de pesquisa, utilizou-se:

- Pesquisa bibliográfica através de consulta de livros, Teses de Doutorado, Dissertações de Mestrado e artigos de natureza científica;
- Pesquisa de campo, particularmente com recurso a entrevistas.

### **3.4. Objeto de estudo**

Quando se desenvolve um trabalho de investigação é decisivo efetuar um planeamento cuidado, ou seja, devem ser definidos os rumos do trabalho que se pretende desenvolver. Uma das etapas mais importantes neste percurso é a definição do objeto de estudo, que servirá de referência para o posterior progresso da investigação.

A definição do objeto de estudo deve ser efetuada num campo específico evidenciando obviamente a sua pertinência científica, devendo ser sempre colocada a seguinte questão: “o que se quer investigar?”.

Assim, esta investigação tem como objeto de estudo os processos de decisão no financiamento. Deste modo, efetuou-se uma pesquisa extensiva das teorias e modelos da decisão, para depois as relacionar com as ideologias financeiras.

O âmbito desta investigação prende-se com todas as empresas exceto as empresas financeiras pois, o processo de decisão no financiamento destas não se assemelha ao das empresas não financeiras. Uma das principais diferenças entre empresas financeiras (e dos bancos em particular) e não financeiras reside no papel que a gestão do risco assume nos seus sistemas de corporate governance (Aebi, Sabato & Schmid, 2011). O sector bancário tem um papel importante na economia e como tal, verifica-se uma elevada proximidade deste sector com o Estado. Inevitavelmente as decisões das empresas financeiras são afetadas ativamente por mecanismos ao serviço da Administração Pública.

A propósito das empresas excluídas desta investigação e de acordo com o Decreto de Lei nº 298/92, organiza-se as empresas financeiras em instituições de crédito e sociedades financeiras.

As primeiras dizem respeito às empresas cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito e também as que tenham por objeto a emissão de meios de pagamento sob a forma de moeda eletrónica.

As segundas representam as empresas que não sejam instituições de crédito e cuja atividade principal consista em exercer uma ou mais das atividades referidas na alínea b), exceto locação financeira e factoring, bem como nas alíneas d) a i) do n.º 1 do artigo anterior.

Dado o tipo de natureza deste estudo, torna-se essencial analisar a existência de pontos de convergência e/ou divergência entre as referências bibliográficas utilizadas e o trabalho de campo. Deste modo, analisaram-se três contextos reais com o intuito de estudar os seus processos de decisão.

### **3.5. Sujeitos de estudo**

A pesquisa tem como sujeitos de estudos: três Diretores Financeiros de empresas não financeiras com poder na decisão de financiamento das empresas à qual fazem parte, com o objetivo de proporcionar uma visão sobre processos e instrumentos utilizados num cenário completamente real.



Visto que, esta investigação não tem como finalidade ser representativa de uma determinada população, o critério de seleção dos sujeitos de estudo neste trabalho foi o da proximidade geográfica.

Deste modo, foram selecionadas várias empresas não financeiras pela conveniência do entrevistador para deslocar-se às instalações das mesmas. Posteriormente, foi averiguado se na estrutura organizacional possuíam um Órgão específico para as competências de Gestor Financeiro, particularmente um Diretor Financeiro.

Assim, foram contactadas quatro empresas não financeiras, sendo que numa delas, não foi possível proceder à entrevista devido à indisponibilidade do seu Diretor Financeiro. Os três Diretores Financeiros entrevistados e suas respectivas empresas foram:

- Entrevistado A: Doutor José Craveiro; SICARZE – Sociedade Industrial de Carnes do Zêzere, S.A.
- Entrevistado B: Doutor Nélson Guerreiro; TIEL – Transportadora Ideal de Envendos, S.A.
- Entrevistado C: Doutor Duarte Nascimento; Rações Zêzere, S.A.

Na figura abaixo, pode-se verificar a proximidade geográfica entre a residência do investigador (Ponto A), a empresa Sicarze, S.A. (Ponto B), a empresa Tiel, S.A. (Ponto C) e a empresa Rações Zêzere, S.A. (Ponto D). A distância rodoviária entre o ponto A e B é de 15,8 Km, entre o ponto A e C é de 9,2 km e entre o ponto A e D é de 11,8 km



Para servir de orientação às entrevistas, procedemos à elaboração de um guião (ver Anexo I). Este é constituído por vários blocos que pretendem estruturar a entrevista:

- Um bloco introdutório que serve de apresentação do entrevistador e do entrevistado, e do âmbito da entrevista;
- Segue-se um bloco referente à formação, com o objetivo de compreender o percurso académico e profissional do entrevistado, e entender de que forma é que essa formação contribuiu para as suas funções;
- Depois, definiu-se um bloco a propósito da influência nas decisões, que visa entender qual a influência do entrevistado na decisão de financiamento e perceber a sua influência nas decisões organizacionais;
- De seguida, apresenta-se um bloco relativo aos processos de decisão com o objetivo de compreender o processo de decisão na empresa e no financiamento, bem como apreender a evolução dos processos na empresa e saber porquê e quais os aspetos que mudaram;
- Posteriormente preparou-se um bloco sobre o financiamento, com a finalidade de entender como é efetuada a procura de financiamento e identificar quais as variáveis mais analisadas na escolha do instrumento de financiamento. Também se pretendeu perceber de que forma a estrutura de capitais influencia a decisão de financiamento;
- O guião e, naturalmente, a entrevista terminou com um período de agradecimentos.

### **3.7. Técnica de análise de dados**

Relativamente aos dados recolhidos, Wolcott (1992) destaca três momentos fundamentais durante esta fase: descrição, análise e interpretação.

A descrição corresponde à escrita de textos resultantes dos dados originais registados pelo pesquisador. A análise é um processo de organização de dados, em que se devem salientar os aspetos essenciais e identificar fatores chave. Por último, a interpretação diz respeito ao processo de obtenção de significados e relações a partir dos dados obtidos.

Na presente investigação, os dados recolhidos foram sujeitos a análise de conteúdo. Bardin (1979) conceitua a análise de conteúdo como um conjunto de técnicas das comunicações utilizando procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens (quantitativos ou não) que permitam a inferência de conhecimentos relativos às condições de produção/recepção (variáveis inferidas) destas mensagens.

Na aplicação da técnica de análise de conteúdo utilizámos a sua tipologia categorial, baseada, sobretudo, na inferência dos resultados, incidindo, assim, na sua vertente qualitativa. Pretendeu-se, do ponto de vista categorial e inferencial, a desmontagem das tendências de comunicação presentes na entrevista. Optou-se por este procedimento tendo em consideração a natureza rica, diversificada e extensa do material em análise.

No que se refere ao processo de codificação, procedeu-se ao recorte das unidades de análise compostas pela palavra (retenção de palavras que indiciam a orientação do entrevistado para determinado objetivo proposto), pelo tema (afirmação acerca de um assunto), pelo objeto (temas centrais pelo qual o discurso se organiza) e pela personagem (características e atributos dos entrevistados). Segundo Holsti (1969) in Bardin (1979), a codificação consiste no processo sistemático de transformação e aglomeração de dados em unidades, permitindo deste modo, uma descrição exata das características pertinentes do conteúdo.

Os procedimentos de análise de dados presentes neste foram elaborados segundo a organização da análise proposta por Bardin (1979). Neste sentido, a organização de análise contempla três fases:

- A pré-análise;
- A exploração do material;
- O tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação.

A pré-análise iniciou-se com a leitura “flutuante”, isto é: as referências bibliográficas em que se apoia esta investigação e seguidamente, os protocolos das entrevistas (após serem reproduzidos para forma documental) foram revistos com o objetivo do investigador assimilar os materiais de modo a obter uma melhor preparação para a efetuar a análise de dados.

Posteriormente à leitura “flutuante” seguiu-se a formulação dos objetivos e das hipóteses. Foram vários os objetivos que se propuseram atingir através do instrumento de recolha de dados utilizado, tal como se constata no guião das entrevistas (Anexo I).

Assim, com base no material suscetível de análise, foram estabelecidas as diversas hipóteses que mais tarde foram sujeitas a procedimentos de análise. Contudo, o que se verificou foi que, na fase de *tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação*, houve necessidade de rever as hipóteses. Neste sentido, Bardin (1979, p. 98) refere que:

“As hipóteses nem sempre são estabelecidas quando da pré-análise.”

Utilizou-se um procedimento de exploração que funciona segundo um processo dedutivo e facilita a construção de novas hipóteses, possibilitando deste modo, a apreensão das ligações entre as diferentes variáveis. Sistemáticamente ao se formularem as hipóteses procedeu-se à elaboração dos indicadores. Os indicadores são fragmentos de texto constituídos com material importante para análise. Por último, a pré-análise foi concluída com a preparação do material ou seja, todo o material concebido para a análise de dados foi devidamente organizado.

Na fase da exploração do material o objetivo foi implementar a técnica da categorização e da codificação. Deste modo, os dados brutos foram transformados de forma organizada e agrupados em unidades, as quais permite uma descrição das características pertinentes do conteúdo.

Finalmente, a fase de tratamento dos resultados obtidos, a inferência e a interpretação resultou na elaboração das observações consoante os diversos objetivos pretendidos pela análise de conteúdo. Estas observações contemplaram a utilização de inferências e interpretações do material em análise. No capítulo

seguinte apresentamos a análise de dados como resultado dos procedimentos da análise de conteúdo.

## **APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS**

## **4. Análise e discussão de resultados**

Neste capítulo da investigação são expostos os resultados, as interpretações e as inferências da análise realizada. Assim, procedeu-se a um tópico inicial para caracterização das empresas de estudo seguido de um conjunto de subcapítulos referentes às entrevistas executadas. Optou-se por organizar a sua análise por quatro blocos: O fator da formação para os entrevistados, a influência do Diretor Financeiro, os processos de decisão e o financiamento.

O fator da formação para os entrevistados contempla o nível académico dos próprios, bem como a sua envolvimento com a Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, a procura ativa ou passiva de formação, a mais-valia desta para a execução das funções nos seus cargos e o ensino na perspectiva de lecionador.

De seguida, analisou-se a influência do Diretor Financeiro e neste sentido investigou-se dois aspetos: a influência deste Órgão na decisão de financiamento na empresa e a sua contribuição nas decisões organizacionais.

Face às análises efetuadas, procedeu-se à investigação dos processos de decisão. Deste modo, extraiu-se informação das entrevistas e procurou-se enquadrá-las nos modelos decisoriais que sustentam este trabalho. Posto isto, avaliou-se nestas empresas, quais os processos de apoio à decisão e averiguou-se a evolução dos mesmos. A postura face ao atual processo de decisão e as divergências com a Administração foram outros problemas que se investigaram.

Por forma a analisar-se as decisões de financiamento nestas empresas, investigou-se de que forma é que o Diretor Financeiro, com ou sem influência de outro Órgão da empresa, efetua a procura de alternativas de financiamento.

Na avaliação de alternativas, analisou-se quais as variáveis que, para estes entrevistados, são otimizadas. Posteriormente estudou-se o impacto da estrutura de capitais na decisão de financiamento.

Neste sentido, investigou-se a influência nas decisões de duas problemáticas: a primeira diz respeito ao fator da manutenção de uma determinada estrutura de capitais e a segunda é referente à hierarquia de preferências na modalidade de financiamento.

### **4.1. Caracterização das empresas de estudo**



A **SICARZE** – Sociedade Industrial de Carnes do Zêzere, S.A. foi fundada em 1978 e situa-se na Freguesia de Águas Belas, Concelho de Ferreira do Zêzere, Distrito de Santarém, cujo código postal é 2240 - 909.

A SICARZE é uma sociedade anónima registada com o Número de Identificação Fiscal de 500 737 223. É uma pequena e média empresa e insere-se no setor de abate, transformação, preparação de carnes e respetiva distribuição. Os seus produtos são comercializados desde os pequenos retalhistas até às grandes superfícies comerciais. No mercado nacional, devido à frota própria que possui, consegue estar implantada em todo o território nacional e ilhas enquanto no mercado internacional direciona-se para os países de língua oficial portuguesa.

A estrutura organizacional da SICARZE é constituída pela Administração, que é também o Órgão responsável pelas funções executivas da empresa e pelo Diretor Financeiro. Portanto, a empresa envolve na sua gestão um pequeno núcleo de pessoas.

A **TIEL** – Transportadora Ideal de Envendos, S.A. foi fundada em 1968 e está sediada em: Apartado 5 – Vendas de Maria, Freguesia de Mações de D. Maria, Concelho Alvaiázere, Distrito de Leiria, cujo código postal é 3251-908.

É uma sociedade anónima registada com o Número de Identificação Fiscal de 501 104 178. É uma das maiores empresas em Portugal a operar no subsector do transporte de matérias perigosas, prestando serviços à generalidade das empresas do setor dos combustíveis em Portugal. Além disso, está também no mercado do transporte de produtos alimentares, paletizados e em cisterna, de perecíveis e em condições de temperatura controlada, bem como no mercado do transporte de pulverulentos (cinzas e cimentos a granel).

A TIEL possui uma rede de infraestruturas de apoio, além das da sede, com instalações em Sines (junto à refinaria da Petrogal) e em Aveiras, e detém ainda um parque e serviços em Setúbal. Em Espanha tem constituída uma sociedade (TIEL España – Transporte de Hidrocarburos, SL), que tem sede e escritórios em Madrid, e presta serviços para várias empresas petrolíferas, em combustíveis brancos e gás de petróleo liquefeito embalado e a granel.

O grupo TIEL é composto por doze empresas com acionistas em comum. Está previsto que até ao final deste ano procederá à constituição da sua SGPS (Sociedade Gestora de Participações Sociais).

O grupo possuiu uma estrutura prestadora de serviços a todo o grupo designada de serviços partilhados de gestão. Esta estrutura inclui a gestão fiscal e financeira, a gestão de recursos humanos, a qualidade de segurança e ambiente, as tecnologias de informação e o departamento jurídico. Dada a dimensão de algumas das empresas pertencentes ao grupo, origina que algumas destas possuem departamentos próprios que reportam aos serviços partilhados de gestão.

A **Rações Zêzere, S.A.** foi fundada em 1981 e situa-se em Gravulha - Apartado 24, Freguesia de Águas Belas, Concelho de Ferreira do Zêzere, Distrito de Santarém, cujo código postal é 2240-909.

É uma sociedade anónima registada com o Número de Identificação Fiscal de 501 211 403 . Tem como atividade a fabricação de alimentos para animais de criação (exceto para aquicultura). Produzem e comercializam rações, cereais e misturas.

Neste sentido, estes produtos são embalados em sacos de diferentes tamanhos e destinam-se ao consumidor final, retalhistas e grossistas. A nível internacional opera essencialmente para o mercado angolano e espanhol.

A estrutura organizacional é constituída pela Administração, que se apresenta no topo hierárquico, seguido da Direção Geral, e posteriormente o Diretor Financeiro e os restantes Diretores de Departamento.

#### **4.2. O fator da formação para os entrevistados**

Por forma a investigar a contribuição da formação dos entrevistados para tomar as decisões naquelas empresas, começou-se por conhecer o nível académico dos mesmos.

Neste sentido, o entrevistado A afirmou: “Licenciei-me em Economia na Faculdade de Economia de Coimbra”, enquanto o entrevistado B disse: “Vim para Tomar estudar e tirar a minha Licenciatura em Gestão Financeira no Instituto Politécnico de Tomar”.

O entrevistado C, em comparação com os anteriores, é igualmente Licenciado contudo, estendeu a sua formação académica com três pós-graduações, tal como se constata na seguinte afirmação: “Tenho uma Licenciatura em Contabilidade e

Auditoria, tenho três Pós-Graduações: uma em Mercados Financeiros, outra em Fiscalidade e outra em Fiscalidade e Auditoria”.

Uma vez que se está perante uma análise de sujeitos cujas funções são de âmbito de gestão financeira, averiguou-se qual a ligação que têm com a Ordem de Técnicos Oficiais de Contas. Assim, apurou-se que os três entrevistados pertencem à Ordem de Técnicos Oficiais de Contas, porém o entrevistado B é mais qualificado que os restantes, já que exerce, também, a função de ROC (Revisor Oficial de Contas).

Com base na informação recolhida sobre a formação dos entrevistados, analisou-se qual a postura dos mesmos face à procura de formação. O entrevistado A demonstrou uma postura passiva visto que, apenas reforça a sua formação quando esta se apresenta de carácter obrigatório nas entidades ao qual pertence, como é o caso da empresa onde trabalha e da Ordem de Técnicos Oficiais de Contas ao qual é associado.

Isto é perceptível pela seguinte afirmação: “Temos que fazer sempre todos os anos até pela exigência da ordem do TOC (Técnicos Oficiais de Contas), formação no mínimo obrigatório, (...) além de outra formação mas essa já da empresa ou de empresas associadas a gabinetes de contabilidade dos quais sou sócio.”

Da mesma forma, o entrevistado C revelou uma postura passiva na procura de formação pelo facto de não ter tido disponibilidade, contudo evidenciou que no futuro tem o desejo de adquirir mais formação, tal como expressa: “Infelizmente tenho tido pouca disponibilidade para continuar a minha formação, quer académica, quer profissional, (...) mas uma coisa que espero reverter no futuro”.

Em contraste, o entrevistado B revelou uma procura ativa de formação, tanto para si próprio como também para o seu staff. Neste sentido referiu: “Sempre [procura de mais formação], é esta a minha política e também é esta a política que eu tenho para o meu staff”.

Segundo Angeloni (2003), os conhecimentos são um dos fatores intervenientes no processo de decisão. Angeloni considera ainda que, existem fatores pertinentes ao decisor.

Segundo o entrevistado B, é notório pelo próprio, que a formação contribui para desenvolver determinadas características benéficas nos sujeitos, quando refere: “De certeza [a política de procura de formação contribuí para uma melhoria da tomada de decisão], (...) pelo menos alarga os horizontes. (...) Hoje a vida é feita de contatos”.

O entrevistado C reconheceu que a formação é uma mais-valia para a execução das suas funções.

Em contrapartida, subentende-se no discurso do entrevistado A, que devido ao facto de estar inserido numa empresa de pequena e média dimensão, esta apresenta uma limitação dos poderes do Diretor Financeiro e como tal, não vê necessidade de reforçar a sua formação.

Esta interpretação é sustentada pelo seguinte discurso: “Tem o problema de ser uma pequena e média empresa, porque não é uma grande empresa onde os Diretores financeiros têm uma autonomia maior até, são lhes dados determinados plafons”.

O perfil de mobilidade de empregos dos entrevistados é diversificado. Por um lado estamos perante um profissional (Entrevistado B) que adota uma postura de abertura em relação aos cargos que desempenha e portanto ao longo do seu percurso profissional adquiriu competências na área de contabilidade, revisor de contas, consultadoria fiscal, consultadoria de gestão, consultadoria financeira, sendo atualmente o gestor fiscal e financeiro do Grupo inteiro ao qual integra.

O entrevistado A mencionou: “Estou na empresa Sicarze há muitos anos, mais de 25. (...) Sou sócio de gabinetes de contabilidade” e portanto, ele exerce funções há muitos anos na empresa e como tal poderá representar um conhecimento muito profundo da realidade em que esta se enquadra. Além disso é também sócio de gabinetes de contabilidade.

Em comparação com os outros dois entrevistados o entrevistado C está em atividade profissional há menos tempo, como se constata nas seguintes palavras: “Basicamente quando acabei a Licenciatura [em 2003/2004] comecei por trabalhar na Associação de Comerciantes e Industriais dos Concelhos de Tomar, Ferreira do Zêzere e Vila Nova da Barquinha e depois vim para cá [2007].”

Por fim, averiguou-se se os entrevistados tinham algum tipo de experiência como lecionador. Deste modo, observou-se que ambos os entrevistados são pessoas que já tiveram experiências como lecionador, o que contribuiu para se tornarem os profissionais que são hoje. Ainda assim, distinguem-se pelos diferentes graus de ensino em que instruíram.

De facto, ao ser professor ou formador desenvolve-se a capacidade de saber transmitir conhecimentos e valores por forma a conseguir alcançar os alunos. Portanto, numa empresa não se pode desassociar o papel educativo na articulação com os diversos Órgãos.

O entrevistado A foi professor no ensino secundário de matemática e contabilidade de gestão, o entrevistado B foi professor do ensino secundários nas disciplinas de fiscalidade, contabilidade financeira e contabilidade de gestão e lecionou ainda, em algumas disciplinas da pós-Graduação em Fiscalidade na Escola Superior de Altos Estudos e por último, o entrevistado C deu formação profissional no Centro de Formação Profissional de Tomar do IEFP (Instituto de Emprego e Formação Profissional).

#### **4.3.A influência do Diretor Financeiro**

As empresas que possuem na sua estrutura organizacional um Diretor Financeiro podem conceder diferentes níveis de intervenção a este Órgão. Assim, analisou-se a autonomia dos entrevistados perante as decisões de financiamento e a sua influência nas decisões organizacionais.

No que diz respeito à autonomia dos entrevistados na decisão de financiamento das empresas ao qual se inserem, observámos diferentes graus. O entrevistado B referiu que: “Está dentro dos meus poderes de autoridade, escolher a fonte de financiamento bem como escolher a entidade bancária quando se trate de financiamento alheio”.

Assim, conclui-se que o entrevistado B não necessita de aprovação de nenhum Órgão na empresa para tomar decisões e como tal tem uma autonomia total sobre o processo de financiamento.

Ainda assim, esta autonomia foi adquirida gradualmente, consoante o grau de confiança da Administração, como se compreende nas seguintes palavras do próprio: “Foi-me dado gradualmente [autonomia], (...) como é óbvio estas coisas também são processos graduais em que a pessoa vai ganhando essa confiança e essa autonomia.”

Já o entrevistado A tem os poderes repartidos com a Administração, sendo que o montante a financiar determinado investimento, determinará a necessidade de ascender na hierarquia da empresa para tomar determinadas decisões. Isto é perceptível tendo em conta este discurso:

“Começa por ser propriamente a Administração, o Diretor Financeiro e os outros intervenientes parceiros, os Bancos nomeadamente mas é

principalmente a Administração que está sempre presente e que toma as decisões de acordo com as necessidades de financiamento em face dos investimentos desejados. (...) Já envolve toda a administração e os principais acionistas [Face a situações complexas]. (...) Tudo depende do montante de investimento”.

Na empresa do entrevistado A, à semelhança do que acontece com a empresa do entrevistado C constata-se uma limitação de poderes, uma vez que o decisor não será o Diretor Financeiro, apesar de este ter influência nas decisões.

A este respeito, o entrevistado C afirmou que: “No processo de decisão da área financeira normalmente é o Conselho de Administração, o Diretor Geral e o Departamento Financeiro”. De facto, este tipo de controlo acionista vai afetar as políticas de financiamento, tal como defendem alguns teóricos como Stulz (1988) e Harris e Raviv (1988), entre outros.

Ao nível organização a influência do Diretor Financeiro é diversificada. Constatou-se que as decisões na empresa do entrevistado A têm uma grande influência da Administração. Verificou-se igualmente que na estrutura da empresa existe uma grande proximidade entre a Administração e o Diretor Financeiro, sendo que a Administração está em constante interação com o dia-a-dia da empresa.

Esta inferência é apoiada pelo seguinte discurso:

“Fomos analisando quase em conjunto [a decisão de fabricação de um novo produto], informalmente, quer dizer, estamos no dia-a-dia e eu estou ligado e acompanhando a Administração no dia-a-dia. Claro que depois essas decisões de investimento são efetivamente tomadas por mim e pela Administração, em conjunto.”.

Por outro lado, a empresa do entrevistado B possui uma maior descentralização, em que as decisões são tomadas pelo responsável da área a que se insere o problema ou a situação que exija uma decisão. Ainda assim, perante decisões que afetem a empresa num todo, ou que afetem determinadas áreas da empresa, constatou-se que a sua resolução é executada pelos responsáveis dos departamentos a que a decisão possa afetar.

Apesar disso, as decisões tendem a ser tomadas por uma única pessoa, quer seja um dos Diretores de Departamentos ou pela Administração, dependendo das

circunstâncias do problema ou da situação que exija uma decisão. A este propósito, o entrevistado B patenteou o seguinte:

“De acordo com o poder de decisão de cada um e os limites de autoridade, vai acabar por ser sempre a decisão assumida ou por mim ou por algum dos meus colegas individualmente [Diretores dos Departamentos de: Qualidade e Segurança do Ambiente, Tecnologias de Informação, Manutenção e de Recursos Humanos] ou se não tivermos esses poderes de decisão tem que subir ao conselho de Administração que acaba por ser decidido pelo Presidente do conselho de Administração, portanto por isso é que eu digo, todas as decisões podem começar numa primeira base com várias pessoas a intervir e depois vão convergindo até que irá ser uma decisão final tomada por uma única pessoa”.

A propósito da mesma questão, o entrevistado C mencionou que:

“Nós aqui fazemos um pouco de tudo e há decisões que são tomadas no dia-a-dia que são individuais, são decisões tomadas por um único indivíduo, ou eu ou outro qualquer. (...) Não existe uma segregação de funções total entre a área financeira, a área comercial e as diversas áreas. (...) Fica alguém responsável pela execução do projeto. (...) Ou o Diretor Geral ou eu ou o responsável da produção ou qualquer outro responsável de departamento”.

Deste modo, verificou-se na empresa do entrevistado C uma versatilidade por parte de um conjunto de pessoas, que lhes permite intervir em áreas diferentes àquela que é responsável. Ainda assim, assemelha-se à empresa do entrevistado B na forma individual com que as decisões são tomadas.

#### **4.4. Os processos de decisão**

Os modelos decisoriais das empresas analisadas, dada a sua similaridade com determinadas características dos modelos de decisão que sustentam esta investigação, foram associados à terminologia dos modelos de tomada de decisão proposto por Koopman & Pool (1990).

Inevitavelmente para analisar o processo de financiamento é necessário compreender a origem implícita nessa necessidade de fundos.

No modelo de decisão da empresa do entrevistado B percebe-se que existem normas internas por forma a planificar a atividade, ou seja, existem processos previamente estabelecidos distribuídos por vários indivíduos, o que significa que estamos perante uma evidente descentralização dos processos.

O modelo de decisão desta empresa assemelha-se ao modelo burocrático visto que este se baseia em normas internas que usualmente regulam o papel dos intervenientes do faseamento do processo.

A planificação dos processos foi visível quando o entrevistado explicou:

“Eu tenho uma determinada perspetiva de volume de negócios para o ano que vem, tenho uma determinada rentabilidade por contrato, por cliente ou por serviço e tenho uma rentabilidade global. Depois, temos um conjunto de investimentos em ativos fixos, que têm um plano de investimento plurianual, que também é sempre definido no ano anterior. (...) De acordo com a rentabilidade que me foi definida pela parte operacional, (...) e sabendo a minha libertação de meios, eu tenho que ir alocar recursos e utilizar um serviço de dívida capaz de ser alocado na libertação de meios que espero ter no ano que vem e no seguinte. Basicamente é assim que as coisas funcionam, a partir do início do ano eu começo a tentar arranjar fundos de acordo com o programa de investimentos.”.

Ainda assim, como nota o ponto anterior referente à análise da influência do Diretor Financeiro nas decisões organizacionais, verifica-se que nesta empresa podem existir determinadas decisões que devido a certas circunstâncias, são centralizadas na Administração e deste modo aproximam-se de um modelo neo-racional. Como Koopman & Pool (1990) referem: “No entanto, sempre que a previsibilidade e a estabilidade da envolvente são colocadas em causa, os decisores recorrem a maior centralização e o processo de decisão aproxima-se temporariamente do modelo neo-racional”.

Na empresa do entrevistado A, os processos decisoriais são conduzidos essencialmente pela Administração e pelo Diretor Financeiro, cuja formalização é baixa e conflitualidade quase inexistente. Estamos de facto, perante um modelo de decisão neo-racional.



Esta constatação foi perceptível quando o entrevistado se baseou num exemplo de uma decisão de financiamento que têm implícita na sua origem a decisão de investimento, demonstrando deste modo, que os processos de decisão são conduzidos pelo Diretor Financeiro e pela Administração.

Citando o entrevistado:

“Por exemplo estamos a pensar no caso de avançarmos para energia alternativa, em que é preciso um financiamento substancial. Começamos [Diretor Financeiro e Administração] por analisar as disponibilidades próprias da empresa, ou seja fundos próprios; a seguir analisamos a possibilidade de dispor (ou não) (...) durante nomeadamente o prazo do investimento (...). Depois de fazemos isso, vamos fazer uma análise ao nível de créditos concedidos a clientes; (...) Posteriormente pressupondo que já foram analisadas as alternativas dos fornecedores, vamos junto de outras entidades saber se há financiamento, nomeadamente algum financiamento a fundo perdido; seguidamente vamos contactar as entidades bancárias para o restante ou para a grande parte”.

Na empresa do entrevistado C o poder de decisão é centralizado na Administração e no Conselho Geral. Em comparação com a empresa do entrevistado A, aqui o Diretor Financeiro tem uma menor contribuição nas decisões organizacionais da empresa, possivelmente pelo seu período na empresa ser ainda curto, o que pode justificar esta baixa participação nas decisões.

Desta forma, a empresa do Entrevistado C apresenta um modelo Neo-Racional, uma vez que evidência uma elevada centralização, sendo que os processos de decisão são essencialmente conduzidos pelos gestores de topo.

Segundo o entrevistado C, o processo de decisão nesta empresa funciona, em termos gerais, da seguinte forma:

“ [Na área financeira] Nós reunimo-nos, definimos e decidimos o que é que queremos fazer no futuro, no ano seguinte, essencialmente com a Direção Geral. Ao nível estratégico é mais com a Administração e com a Direção Geral, depois é transmitida a cada um dos Diretores aquilo que pretendemos. (...) Imaginando que há uma necessidade de financiamento, aquilo que nós seguimos, o padrão que normalmente utilizamos é: faço uma recolha de

propostas de financiamento, de vários tipos de financiamento e de várias entidades diferentes, de seguida reunimo-nos e decidimos qual a melhor solução e depois é essa que acabamos por concretizar”.

Ao nível da decisão de financiamento, os processos tendem a seguir as características de um modelo racional, pois os Diretores Financeiros procuram maximizar o interesse próprio, sendo o tipo de escolhas efetuadas revelador das suas preferências. Ainda assim, como vimos no ponto anterior, o entrevistado B tem total autonomia nas decisões no financiamento, enquanto o entrevistado A e o entrevistado B têm a sua autonomia repartida com a Administração.

Sobre os processos de apoio à decisão na área financeira verificou-se que a empresa do entrevistado B assume uma estratégia macro com o objetivo de construir uma performance melhorada e consistente ao longo do tempo.

Esta estratégia é delineada num determinado horizonte temporal e controlada pelos Órgãos da empresa através do seu acompanhamento periódico. Face à estratégia definida pela empresa, as decisões que se tomam vão procurar corresponder aos objetivos definidos, como refere o entrevistado B:

“O que fazemos é o seguinte: vamos à parte operacional que é isso que trás o incoming de financiamento para dentro da casa e estudamos. Nós definimos uma estratégia que é macro, geralmente para três em três anos. (...) Depois é revista trimestralmente nas reuniões do acompanhamento do sistema de gestão, além disso, temos também uma reunião mensal. Intervém nestas reuniões todos os RD's e Administração. Essa reunião ocorre de três em três meses, que é a revisão do sistema, depois temos uma reunião anual que é confrontação entre a nossa rota estratégica e ver digamos, pelos indicadores macro, se estamos ou estamos dentro da roda estratégica. Depois temos uma reunião até ao dia vinte de todos os meses, que é a reunião de prestação de contas mensal (...) e temos uma reunião semanal, que ocorre às segundas-feiras que servem para nós fazermos e pedirmos a intervenção, mostramos o que é que fizemos a semana passada, (...) aproveitarmos e expormos algumas situações em que precisamos da ajuda de alguns colegas na resolução de alguns problemas em concreto”.

O entrevistado A, a propósito dos processos de apoio à decisão, referiu que:

“Tenho realmente este pequeno prazo, curto prazo em que procuro ter uma perspectiva de análise e ter sempre os saldos dos bancos atualizados. Depois também no final de cada mês vou sempre analisar o saldo global de clientes, de fornecedores, de empréstimos bancários. (...) É muito importante elencar os compromissos fixos que temos, pelo menos, durante vários tempos. (...) Tenho aqui mês a mês todos os valores que tinha a pagar (...), portanto tenho isto sempre atualizado, quase on-line”.

Deste modo, verifica-se que é efetuado um diagnóstico essencialmente de curto prazo, dos direitos e obrigações da empresa. Ainda assim, há um acompanhamento por parte do Diretor Financeiro pela atividade financeira de médio e longo prazo da empresa. Estes processos enquadram-se na “Fase 1: Análise das opções de financiamento e de investimento de que a empresa dispõe” e na “Fase 2: Projeção das consequências futuras das decisões presentes, de modo a evitar surpresas e a compreender a ligação entre as decisões presentes e futuras” das etapas do planeamento financeiro apresentado por Brealey & Myers (1981), e envolvem, em muitas das vezes, dados previsionais e como tal é requerido conhecimentos aprofundados da atividade da empresa.

Em relação à empresa do entrevistado C, esta tem como base uma metodologia planificadora que auxilia as decisões tomadas.

As decisões de financiamento e investimento têm subjacentes elevadas racionalidade, distanciando-se de eventuais pressões, como é o caso do tempo de ação. Esta interpretação está bem presente na afirmação do entrevistado C

“Temos conseguido felizmente projetar e antever aquilo que vai ser o nosso futuro e temos feito os investimentos com ponderação, os financiamentos com ponderação, com tempo e não temos tido felizmente até à data, grandes problemas. (...) Todo o nosso investimento e todo o nosso financiamento são ponderados e analisados com algum tempo de antecedência.”

É importante compreender a evolução dos processos de decisão nas empresas analisadas, para, deste modo, identificar eventuais debilidades de outros processos de decisão utilizados. Ainda assim, um bom modelo de decisão é aquele que se mantém estável durante os diversos contextos da empresa.

Portanto, da investigação deste problema, pode concluir-se o seguinte: o entrevistado B admitiu que se registaram melhorias ao nível dos processos de decisão na empresa, nomeadamente ao nível dos seus intervenientes. Deste modo, verificou-se uma descentralização nos processos, que na sua opinião, vieram a melhorar os processos por forma a aperfeiçoar as decisões tomadas.

Assim, a empresa teve como objetivo a distribuição dos poderes de autoridade por determinados Órgãos e como tal, originou que a sua gestão deixasse de ser focada nos seus proprietários.

Neste sentido, o entrevistado B expõe:

“Tem vindo a melhorar. Inicialmente estava tudo muito centralizado na Administração, portanto havia menos descentralização e qualquer coisa que se queria fazer, uma pessoa teria que se mexer e subir ao Conselho de Administração e como é óbvio a Administração tem mais em que pensar. (...) Antigamente se calhar havia muito mais coisas, ou seja, os graus de autoridade não estavam tao bem definidos ou pelo menos não eram tão largos que obrigava a muitas das coisas terem que subir à Administração”.

O entrevistado A, Diretor Financeiro da empresa há mais de vinte e cinco anos, referiu que o processo de decisão não sofreu alteração.

Contudo, se a empresa crescer em termos significativos, poderá ter que descentralizar os seus processos, para deste modo otimizar todos os setores da empresa. Este raciocínio aplica-se uma vez que, com o aumento da dimensão da empresa, significa também num aumento da limitação do ser humano em ter acesso e processar cognitivamente todas as opções.

O processo de tomada de decisão na empresa do entrevistado C manteve-se constante apesar do crescimento sentido. Ainda assim, o Diretor Financeiro concordou que a empresa ao continuar em crescimento poderia sentir necessidade de uma maior segregação de funções.

Em termos gerais, os entrevistados consideraram que não há necessidade de alterações do atual processo de decisão.

Contudo, o entrevistado A afirmou que, as decisões a nível económico são as que têm um carácter mais questionável enquanto as decisões a nível financeiro têm-se tomado as melhores decisões e portanto não há necessidade de melhorar o processo de decisão no financiamento.

Pode-se confirmar esta postura face ao atual processo decisório através das seguintes reflexões por parte do entrevistado A:

“A nível de financiamento diria que sim [o processo de decisão adequa-se], a nível económico já pode ser mais questionável. (...) Funciona [partilha dos poderes de decisão], porque a empresa é uma pequena empresa e os acionistas principais ou estão ligados diretamente à gestão ou depois é só mais um dois, portanto serão uns núcleos pequenos, restritos.”.

Relativamente ao entrevistado C, este considerou que o atual processo de decisão é o mais adequado e salientou que fica satisfeito se a maioria das decisões forem acertadas. Reconheceu também que há decisões tomadas que ainda se desconhece se o seu impacto terá sido positivo.

Segundo o próprio:

“Considero [o processo decisório é o mais adequado], (...) com certeza que já tomámos decisões erradas que ainda não nos apercebemos, mas felizmente a maioria das decisões têm sido acertadas. (...) Temos que nos dar por felizes é se, a maioria das decisões que tomamos no dia-a-dia são acertadas”.

Neste sentido, Ackoff (1981) afirma que as decisões pouco servem caso não se avaliem após terem sido implantadas. Através da sua avaliação é ainda possível, caso a decisão não seja a melhor, efetuar uma mudança recomendada por forma a maximizar a decisão inicial ou minimizar as consequências negativas do problema criado pela decisão anterior.

O entrevistado B refere que:

“Eu acho que nós temos que ter sempre um princípio, que é o princípio da certificação da qualidade e do sistema de gestão da qualidade total que se baseia na melhoria contínua, como é óbvio nós temos que estar sempre à procura da melhoria contínua. Se eu dissesse que estou completamente satisfeito, que está tudo a funcionar a cinco estrelas, acho que também não estava a ser ambicioso, há sempre oportunidades de melhoria, mas posso dizer que funciona bem (...) O processo burocrático ser menor eventualmente, ser mais expedito. (...) Agora assim, dizer-lhe que são

situações que ponham em causa o processo decisório? Não, isso não existe para melhorar”.

Portanto, este entrevistado considera que se deve procurar sempre a melhoria continua e como tal, existem constantemente pequenos processos a melhorar, tal como o atual processo burocrático da empresa. Porém, os processos que afetem a forma geral de tomar as decisões estão otimizados, o que significa que não se prevê que existam melhorias a efetuar.

No que diz respeito a divergências entre o Diretor Financeiro e a Administração, manifestou-se nas empresas analisadas, uma relação amigável entre os respetivos Órgãos da própria empresa.

Desta forma, pela informação recolhida, não há evidências de conflitos de preferências entre os decisores. Esta questão é importante uma vez que, tal como refere March e Simon (1958), os conflitos de preferências entre os decisores são um dos fatores que limitam a racionalidade das decisões nas organizações. Neste sentido, Shapira (1997,1998) in Ferreira, Neves & Caetano (2002) afirma que a prevalência do conflito pode significar que estratégias de poder e oportunidades de agenda se sobreponham sobre a análise dos parâmetros da decisão.

A baixa conflitualidade é de facto uma das características para as empresas conseguirem adotar um modelo de decisão neo-racional.

Neste sentido, o entrevistado A mencionou:

“Nunca, nunca [Divergências com a Administração], até porque normalmente queremos sempre o mais baixo possível e com melhores condições. (...) As decisões são optadas em conjunto, pelo que nós entendemos como melhor solução. (...) Desde que seja para bem da empresa estamos sempre de acordo, qualquer um”.

Por sua vez, o entrevistado B referiu: “Felizmente não [não existiram divergências com a Administração], se não de certeza já não estava aqui. (...) Ai a administração teria sempre a palavra [caso ocorram divergências], eu não poderia pôr em causa sugerir uma coisa, felizmente estou à vontade para dizer que até agora não aconteceu, mas aí não ia dizer que têm que se fazer assim se eles decidem fazer ao contrário, se decidirem o risco é deles”.

E, por último, o entrevistado C afirmou: “Não há grandes divergências. Há diferenças de opinião às vezes. (...) Sim [superadas através do diálogo], normalmente é através da justificação dos pontos de vista diferentes e acabamos por uma parte ou outra parte por acatar as divergências”.

#### **4.5.O financiamento**

Na empresa do entrevistado A, os processos de procura de alternativas de financiamento são efetuados de uma forma objetiva. De facto nesta empresa, devido ao diagnóstico das necessidades ser focado no curto prazo, implica que a empresa terá que gerir de uma forma oportuna o seu tempo de ação no estudo das alternativas de financiamento. Portanto, muito dificilmente são estudadas todas as alternativas de financiamento, uma vez que isso exigiria recursos ou tempo de ação que a empresa em princípio não dispõe.

Questionado de que forma é efetuada a procura de alternativas de financiamento, o entrevistado A referiu o seguinte:

“Por exemplo, ir ver se há hipóteses de clientes que estão com um atraso de prazo de pagamento maior, chamar-lhes a atenção e tentar que eles regularizem mais depressa, é um exemplo. (...) As entidades bancárias como intervenientes na questão, publicitam ao máximo, além do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI) também disponibilizar informação, através do e-mail. Todos os meses o IAPMEI manda informação, a própria associação da empresa também”.

A procura de alternativas de financiamento é igualmente objetiva na empresa do entrevistado C visto que, a empresa recorre normalmente a financiamento alheio junto das entidades com que já trabalha. Desta forma, o processo de negociação poderá ser mais amigável, rápido e económico.

Por outro lado, devido à estratégia macro da empresa, o entrevistado B efetua uma procura extensiva das alternativas de financiamento, como se pode verificar pelas seguintes afirmações

“Nós trabalhamos quase com todas os bancos que existem em Portugal, pelo menos aqueles de primeira linha. (...) Quando há um processo de financiamento são ouvidos todos os bancos, isso é um princípio que eu tenho, (...) portanto eu aí sou completamente imparcial, tenho que escolher todos os bancos chamados em qualquer processo de financiamento com capitais alheios.”.

Contudo, em algumas situações, o tempo de ação parece ser uma condicionante significativa que impossibilita que todas as alternativas sejam selecionadas para análise.

Neste quadro, Simon (1986) apresenta a teoria da racionalidade limitada, que menciona a impossibilidade de ter acesso a todas as alternativas possíveis, ainda que em condições normais, o entrevistado B analise todas as alternativas dos bancos que operam em Portugal, poderão existir outras alternativas de financiamento que não serão consideradas.

O entrevistado, perante timings apertados, admitiu a simplificação do processo de escolha da alternativa com base no seu conhecimento e experiência sobre o tempo de ação dos bancos, restringindo a sua seleção aos bancos que o próprio considera que correspondem aos seus requisitos.

Nestas circunstâncias, o entrevistado B age em conformidade com a teoria do comportamento da decisão, ou seja, as estratégias utilizadas pelos indivíduos na procura de soluções satisfatórias assenta na utilização de heurísticas ou atalhos cognitivos que simplificam as tarefas de triagem e análise de informação exigidas na tomada de decisão, reduzindo a exigência cognitiva das escolhas.

Os entrevistados consideram, em condições normais, o custo como a variável mais importante na avaliação das alternativas através de capitais alheios. Deste modo, para uma melhor comparação entre as alternativas é apurado o custo global da operação, tendo em conta que, em alguns casos, a entidade financiadora inclui determinados benefícios ou deveres que podem representar, respetivamente, rendimentos ou custos indiretos à operação de financiamento. Ainda assim, não é só o custo global que influencia a decisão da escolha do tipo de financiamento alheio mas também são consideradas outras variáveis.

Evidenciou-se no discurso do entrevistado B o recurso da heurística da representatividade a propósito dos elevados níveis de qualidade do financiamento



alheio. Assim, este decisor utiliza o foco dos seus recursos para minimizar a variável do preço e baseia-se em estereótipos para a variável da qualidade de financiamento.

Em relação à influência da estrutura de capitais nas decisões de financiamento, constatou-se que a estrutura de capitais da empresa do entrevistado A é preferencialmente constituída por capitais próprios. Neste sentido, Myers (1984) afirma que as empresas com estrutura financeira composta integralmente de capital próprio não representam casos de políticas financeiras ótimas. Isto porque, não poderão usufruir dos benefícios decorrentes das “vantagens” fiscais de “leverage”.

O entrevistado A referiu ainda que, a empresa não se salvaguardava com um mínimo de segurança e portanto conclui-se que a manutenção de determinada estrutura de capitais não é um fator que influencie as decisões no financiamento.

Ainda assim, este entrevistado tem percepção que a banca analisa a estrutura de capitais quando a empresa necessita de financiamento, contudo não afeta as políticas da empresa em relação à estrutura de capital. Esta análise é sustentada pelo seguinte discurso do entrevistado A:

“Não [Adoção de uma política de manutenção de determinada estrutura de capital], em princípio, a estrutura de capital é próprio e em caso de necessidade vamos depois só à banca. (...) Não, [Necessidade de assegurar um mínimo de segurança] também a banca só empresta se tiver alguma garantia”.

O entrevistado C referiu que a sua decisão de financiamento não é condicionada pela manutenção de uma determinada estrutura de capitais, contudo o rácio do endividamento poderá ter impacto na decisão.

É essencialmente pela análise de risco dos parceiros comerciais, sejam clientes ou credores, que o entrevistado B admite que tem em atenção determinados rácios e como tal, esses indicadores podem afetar a sua decisão de financiamento, caso implique a empresa se posicionar numa situação de risco.

Questionado sobre esta problemática, o entrevistado B respondeu:

“É óbvio. As nossas contas são muito examinadas pelos nossos clientes, todos os nossos stakeholders. (...) Eu tenho que também ter sempre cuidado com os meus graus de endividamento, os meus graus de liquidez, de liquidez imediata, de liquidez reduzida, intermédia e também com solvabilidade,

autonomias financeiras, essas coisas todas, porque são rácios que são muito analisados pelos meus clientes”.

Como referem alguns autores, tais como Titman (1984), Dotan & Ravid (1985), a estrutura de capital baseia-se numa natureza comercial, uma vez que o aumento do risco e a hipótese de liquidação das empresas vão afetar todos os agentes económicos que com elas têm ligações comerciais.

Por fim, a hierarquia de preferências é um fator que pode influenciar a decisão de financiamento, mais concretamente, o tipo de produto de financiamento.

O entrevistado A referiu que, em necessidade de financiamento recorre em primeiro lugar ao autofinanciamento. Deste modo evidencia concordância com o teórico Myers (1984), visto que o autor defende que as empresas optam preferencialmente pelo autofinanciamento e se este não for suficiente, então depois recorrem a endividamento e só depois a aumentos de capital.

O entrevistado B escolhe a sua alternativa de financiamento em função do tipo de aplicação a que se destina essa origem de fundos. Neste sentido, evidenciou uma distinção entre as operações de curto prazo com as de médio e longo prazo. Face ao período de retorno do investimento, será analisada o tipo de financiamento que suprime essa carência de fundos.

Esta avaliação casuística é perceptível pelas seguintes palavras: “Isto tudo tem a ver com a operação. (...) Tinha que ver em concreto que tipo de operação é que estamos a falar. (...) Portanto tem a ver com a finalidade desse financiamento para aquilo que eu quero e o que é que me vai gerar esse ativo que eu vou financiar, portanto isso é tudo visto casuisticamente”. Por último, o entrevistado C referiu que naquela empresa recorre-se preferencialmente a capital alheio.

## **CONCLUSÃO**

## Conclusão

Neste capítulo são apresentadas as conclusões da investigação e são identificadas as dificuldades com que nos deparamos ao longo deste estudo, assim como sugestões para futuras investigações. Optou-se por dividir o presente capítulo em dois pontos: as conclusões gerais e a reflexão final.

### 1. Conclusões gerais

O estudo dos processos de decisão continua a ser um tema atual, que se encontra na ordem do dia e se revela de grande importância a nível empresarial. A profundidade que o tema tem na literatura, possibilita a associação do processo de decisão a inúmeras problemáticas, como é o caso do financiamento.

Tendo em conta a questão orientadora e o objetivo principal proposto neste estudo, apercebemo-nos que, os processos de decisão nas empresas não são efetuados da mesma forma, existindo diferenças significativas entre eles. Esta conclusão foi reforçada através da análise que se efetuou às três empresas de estudo. De facto, verificou-se diferenças nos processos das três empresas analisadas, entre as quais, a heterogeneidade dos atributos intrínsecos do decisor que, inevitavelmente afetam a forma como todo o processo de decisão é efetuado.

Neste sentido, considerando que o Órgão responsável pela decisão na área financeira é o Diretor Financeiro, pode-se encontrar diversos níveis de autonomia no processo de decisão de financiamento e diferentes níveis de influência deste Órgão nas decisões organizacionais, tal como constatámos nas empresas estudadas.

Deste modo, o grau de influência nas decisões é justificado sobretudo pela relação existente com os Órgãos superiores da empresa e pelas normas internas reguladas pela estrutura organizacional. Portanto, a confiança dos Órgãos superiores no Diretor Financeiro, a experiência do próprio, as competências profissionais e académicas que possui, o profissionalismo, a integridade, entre outros, são fatores que, de certo modo podem influenciar a autonomia atribuída a este Órgão financeiro na tomada de decisão. Além de que, o tipo de gestão da empresa poderá definir quais os patamares de influência dos Órgãos de gestão. Ainda assim, o problema que se coloca na discussão da influência nas decisões é

de natureza essencialmente microssociologia uma vez que, procura-se estudar e compreender as relações entre indivíduos e Órgãos de gestão, e as posições e papéis sociais no meio dos espaços que estão interligados.

Em relação aos modelos de processo de decisão, devido à diversidade de terminologias existente, optou-se por seguir a abordagem de Koopman e Pool (1990).

Assim, analisaram-se os processos de decisão organizacional e de financiamento. Conclui-se que, os processos de decisão organizacional das três empresas estudadas evidenciam diferenças entre eles. Ainda assim, face às entrevistas efetuadas, transpareceu a ideia de que, os atuais processos dessas empresas funcionam e adequam-se às características de cada uma das empresas. A principal diferença relaciona-se com a segregação de funções existente na empresa do entrevistado B relativamente às restantes, possibilitando desta forma, que na área financeira apenas interfira o Diretor Financeiro, o que não acontece nas empresas do entrevistado A e C. A justificação desta segregação de funções poderá estar associada com a dimensão que a empresa tem e portanto, há uma necessidade dos seus proprietários em distribuírem os poderes de decisão.

Em suma, o processo de decisão organizacional da empresa do entrevistado B enquadra-se no modelo burocrático e nas empresas do entrevistado A e C associa-se o modelo neo-racional.

Na área financeira, concretamente no financiamento, os processos de decisão dessas empresas apresentam características comuns ao modelo neo-racional, tais como a elevada centralização, a fraca formalização de procedimentos e a baixa conflitualidade.

Neste sentido, o entrevistado B detêm total autonomia na decisão de financiamento, por mais complexa que esteja seja. Nas restantes empresas, constatou-se que na decisão de financiamento, há uma participação conjunta da Administração e do Diretor Financeiro, verificando-se uma fraca formalização e conflitualidade inexistente.

As empresas têm que ter a capacidade de se conhecerem a si mesmas e perceberem a envolvente em que estão inseridas, por forma a otimizarem os resultados dos seus modelos de decisão. Desde que, consigam articular de maneira consistente a qualidade das suas decisões com os seus custos inerentes, é possível conseguirem ter sucesso nos seus modelos de decisão.

A este nível é importante interrogarmo-nos sobre as vantagens e condicionalismos em adotar um modelo de decisão concentrado num pequeno grupo de pessoas. De facto, a principal vantagem prende-se com a poupança económica ainda assim, é questionável se, com o crescimento progressivo da empresa, este pequeno grupo têm a capacidade de manter o seu nível de decisões. Acima de tudo, é necessário questionar-se sistematicamente se o modelo adotado está em conformidade com a exigência das circunstâncias.

A distinção dos modelos em que se sustenta o processo de decisão, no âmbito dos objetivos específicos definidos para esta investigação, esteve ligado diretamente à análise dos processos de decisão. Dada a extensividade do tema, foi necessário compreender as diversas teorias e modelos de decisão por forma a ser possível distingui-los e relacioná-los com os modelos de decisão das três empresas estudadas.

A análise da influência das teorias de estrutura de capital na decisão de financiamento foi outro dos objetivos específicos. Neste sentido, analisou-se de que modo a manutenção de determinada estrutura e a hierarquia de preferências de capital afetam a decisão de financiamento. Assim, investigou-se a problemática da existência de uma estrutura ótima de capital que maximize o valor da empresa.

A este propósito, alguns autores defendem a teoria do “static tradeoff”, que consiste no apuramento de um equilíbrio marginal entre a poupança fiscal pela utilização de financiamento através de dívida e os prováveis custos de falência associados ao risco de incumprimento pela utilização da dívida.

Através da realização das entrevistas aos Diretores Financeiros, conclui-se que, a teoria do “static tradeoff” não afeta o planeamento financeiro e consequentemente a sua influência na decisão de financiamento é nula. O que se verificou foi que, o entrevistado B justificando-se por razões de natureza comercial, tem em consideração o risco associado à estrutura de capitais e como tal, afeta a sua decisão de financiamento.

Os restantes entrevistados afirmaram que, não adotam uma política de manutenção de determinada estrutura de capital, contudo têm consciência da importância desta questão, derivada da avaliação de risco na concessão de crédito efetuada pelas entidades financiadoras à empresa.

Neste âmbito, investigou-se a problemática do “pecking order” ou seja, a existência de uma hierarquia de preferências para a escolha das fontes de financiamento. Segundo Myers (1984), as empresas devem preferencialmente

financiar-se com autofinanciamento, secundariamente por capitais alheios e em último lugar por aumentos de capital. Contudo, existem fatores que tendem a desfigurar a ordem de preferências anteriormente referida, ou mesmo a justificarem a inaplicabilidade em adotar esta teoria, tais como: a capacidade de negociação da empresa com os seus agentes comerciais, os interesses dos proprietários, a natureza da aplicação a que os fundos serão sujeitos, entre outros.

Das entrevistas efetuadas, percebeu-se que o entrevistado B analisa os seus financiamentos causticamente ou seja, a origem de fundos está dependente do tipo de aplicação que irá ser realizada. Significa deste modo que, as vantagens do “pecking order” apresentadas por Myers (1984), não influenciam a decisão de financiamento nesta empresa.

Em contraste, na empresa do entrevistado A recorre-se primeiramente a autofinanciamento, aproveitando assim, a ausência de custos de transação. Por último, a empresa do entrevistado C recorre preferencialmente a capitais alheios e como tal, não atua em conformidade com a teoria referida por Myers (1984).

Da investigação desta problemática, conclui-se que nas empresas estudadas, a natureza da fonte de financiamento tem impacto no momento de seleção das alternativas de financiamento.

Por fim, definiu-se como objetivo específico a identificação das variáveis do produto de financiamento que influenciam a escolha da alternativa de financiamento. Esteves (2004) assinala um conjunto de variáveis que vem dar resposta a este objetivo e que já foram referidas no presente trabalho.

Complementarmente questionou-se junto dos entrevistados, qual o variável mais importante. Assim, apurou-se que, o fator preferencial na avaliação das alternativas de financiamento alheio por parte das três empresas estudadas é o custo global, que contempla todos os custos e rendimentos que direta ou indiretamente afetam a operação.

## 2. Reflexões finais

Em termos científicos, esta Dissertação de Mestrado contribui para a exploração de conceitos, teorias e modelos respeitantes aos processos de decisão nas empresas.

Perante o contexto atual de globalização, verifica-se uma elevada competitividade entre as empresas, e deste modo torna-se ainda mais importante conseguirem obter o melhor rendimento possível dos seus modelos decisórios, traduzindo-se em decisões que assegurem a continuidade e promovam o crescimento.

Neste âmbito, será interessante alargar o tipo de pesquisa que se efetuou e complementá-la com uma investigação quantitativa. Deste modo, permitiria conclusões gerais e representativas de uma determinada população sobre os modelos de decisão adotados.

Adicionalmente exigir-se-ia que alguns fatores influenciadores da decisão fossem testados e aprofundados. Dentro dos quais destacamos a autonomia do decisor, que é fundamentalmente consequência do tipo de controlo acionista existente.

A maior dificuldade encontrada relacionou-se com a procura de literatura relacionada com a decisão de financiamento. Geralmente, o financiamento é encarado como reflexo das decisões de investimento e como tal, a sua análise é visto como uma ação secundária. Isto deve-se essencialmente ao facto das decisões de financiamento serem mais facilmente reversíveis do que as decisões de investimento.

Ainda assim, numa altura em que a concessão de crédito das entidades financeiras é cada vez mais restrita, a decisão de financiamento necessita de ser considerada com maior sensibilidade e o estudo das condições inerentes ao processo de tomada de decisão no quadro financeiro torna-se urgente.



## BIBLIOGRAFIA

Ackoff, R. (1981). *Creating the Corporate Future: plan or be planned for*. New York: John Wiley & Sons.

Aebi, V., Sabato, G. & Schmid, M. (2011). *Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance During the Financial Crisis*, Paper apresentado na FMA European Conference. Junho. Porto.

Almeida, L. & Freire, T. (2003). *Metodologia de investigação em Psicologia e Educação*. 3ª edição. Braga: Psiquilíbrios.

Angeloni, M. (2003). Elementos intervenientes na tomada de decisão. *Revista Ciência da Informação*. Brasília. V.32, nº1, pp. 17-22.

Bardin, L. (1979). *Análise de Conteúdo*. Lisboa: Edições 70.

Bastardo, C. & Gomes, A. (1996). *O Financiamento e as Aplicações Financeiras da Empresa*. 5ª edição. Lisboa: Texto Editora.

Brealey, R. & Myers, S. (1981). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill

Buchanan, L. & O'Connell, A. (2006). Uma breve história da tomada de decisão. *Harvard Business Review*. Edition: Janeiro, pp. 22-29.

Cannon-Bowers, J. & Salas E. (1998). *Making Decisions under stress*. Washington DC: American Psychological Association.

Castanias, R. (1983). Bankruptcy Risk and Optimal Capital Structure. *The Journal of Finance*. Vol. 38, nº5, pp. 1617-1635

Chiavenato, I. (2000). *Administração: teoria, processo e prática*. São Paulo: Makron Book

Chiavenato, I. (2003). *Administração dos Novos Tempos*. Rio de Janeiro: Campus Editora.

Cohen M., March C. & Olsen, J. (1972). A Garbage Can Model of Organizational Decision Making. *Administrative Science Quarterly*. V.17, pp. 1-25

Crozier, M. & Friedberg, E. (1977). *L'acteur et le système*. Paris: Seuil

Cunha P., Rego A., Cunha R. & Cabral-Cardoso, C. (2003). *Manual de Comportamento Organizacional e Gestão*. 1ª edição. Lisboa: Editora RH.

Daft, R. (1998). *Organization theory and design*. 6<sup>th</sup> edition. St. Paul, Minnesota: West.

Deangelo, H. & Masulis, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and a personal taxation. *The Journal of Financial Economics*. Vol 8, nº1.

Dotan, A. & Ravid, A. (1985). On the interaction of real and financial decisions of the firm under uncertainty. *The Journal of Finance*. Vol. 40, nº2.

Edwards, W. (1954). The theory of decision making. *Psychological Bulletin*. Vol. 51, pp. 380-417.

Edwards, W. & Fasolo B. (2001). Decision technology. *Annual Review of Psychology*. Vol. 52, pp. 581- 606.

Esteves, J. (1994). *Produtos Financeiros. Pequena e média empresa*. Lisboa: IAPMEI.

Ferreira. J, Neves, J. & Caetano A. (2001). *Manual de Psicossociologia das Organizações*. 1ª edição. Lisboa: McGraw Hill, pp. 405- 427.

Flick, U. (2004), *Uma introdução à pesquisa qualitativa*. 2ª edição. Porto Alegre: Bookman.

Freitas, H., Kladis, C., & Becker, J. (1995). Verificação do impacto de um SAD na redução das dificuldades do decisor: um delineamento experimental (com grupos ad hoc) em laboratório. *Anais do 19º ENANPAD - Administração da informação*. V.1, nº4, pp.105-133.

Friedberg, E. (1988). *L'Analyse Sociologique des Organizations*. Pour/Privat.

Friedberg, E. (1993). *Le Pouvoir et la Règle: Dynamiques de l'action Organisée*. Éditions du Seuil.

George, J. & Jones, G. (1999). *Understanding and managing organizational behavior*. 2<sup>nd</sup> edition. Reading, MA: Addison-Wesley.

Gilovich, T. (1991). *How we know that isn't so*. New York: Free Press.

Goodwin, P & Wright, G. (2002). *Decision Analysis for Management Judgment*. 2<sup>nd</sup> edition. Nova Iorque: John Miley & Sons.

Harris, M. & Raviv, A. (1988). Corporate Control and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.20, pp. 55-86

Isenberg, D. (1984). How senior-managers think. *Harvard Business Review*. Vol. 62 (6), pp. 81-90.

Janis, I. (1982). *Groupthink, psychological studies of policy decision and fiascoes*. 2<sup>nd</sup> edition. Boston, MA: Houghton Mifflin Co.

Jones, M. (1973). *Tomada de decisão pelo executivo*. São Paulo: Atlas.

Kendall, K. & Kendall, J. (1991). *Análisis y diseño de sistemas*. México: Prentice-Hall.

Koopman, P. & Pool, J. (1990). Decision Making in Organizations. *International Review of Industrial and Organizational Psychology*. Vol. 5, pp. 101-148.

Koopman, P., Broekhuijsen, J. & Wiersman, A. (1998). Complex Decision-Making in Organizations. *Handbook of Work and Organizational Psychology*. 2<sup>nd</sup> edition. East Sussex: Psychology Press Hove, Vol. 4.

Koontz, H., O'Donnell, C., Weihrich, H. (1986). *Essentials of management*. New York: McGraw-Hill.

Lakatos, E., & Marconi, M. (1990). *Fundamentos de Metodologia Científica*. São Paulo: Editora Atlas.

Lieberman, N. & Trope, Y. (1998). The Role of Feasibility and Desirability Considerations in Near and Distant Future Decisions: a Test of Construal Theory. *Journal of Personality and Social Psychology*. V. 75, pp. 5-18.

March, J. & Simon, H. (1958). *Organizations*. New York: Wiley.

Marques, A. (1999). *O financiamento das empresas não financeiras: A utilização de medidas de risco de crédito na definição dos custos de financiamento*. Dissertação apresentada para a obtenção do grau de Mestre em Gestão pelo Instituto Superior de Gestão.

McCauley, C. (1998). Groupthink Dynamics in Janis's Theory of Groupthink: Backward and Forward. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. V. 73, pp. 142-162.

Mintzberg, H., Raisinghani, D. & Théorêt, A. (1976). The Structure of Unstructured Decision Processes. *Administrative Science Quarterly*. Vol 21, pp. 246-275.

Mintzberg, H. (1995). *Estrutura e Dinâmica das Organizações*. Lisboa: Publicações D. Quixote.

Mintzberg, H. & Westley, F. (2001). Decision making: it's not what you think. *Sloan management review*. V. 42 (3), 89-93.

Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment - Reply. *American Economic Review*. Sept.

Myers, S. & Robichek, A. (1965). *Optimal Financing Decisions*. 2<sup>nd</sup> edition. Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Noorderhaven, N. (1995). *Strategic Decisions Making*. Wokingham: Addison-Wesley

Nutt, P. (1998). Framing strategic Decisions. *Organization Science*. V. 9, pp. 195-216.

Oliveira, D. (1992). *Sistemas de Informações Gerenciais: estratégias e táticas operacionais*. 8ª edição. São Paulo: Atlas.

Pereira, M. & Fonseca, J. (1997). *Faces da decisão: as mudanças de paradigmas e o poder da decisão*. São Paulo: Makron Books.

Ribeiro, A. (2003). *Teorias da Administração*. São Paulo: Saraiva.

Richardson, R. (2007). *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. 3ª edição. São Paulo: Atlas.

Robbins, S. (1999). *Comportamento Organizacional*. 8ª edição. Rio de Janeiro: LTC

Shapira, Z. (1997). Introduction and Overview. *Organizational Decision Making*. Cambridge: Cambridge University Press.

Shapira, Z. (1998). Prescriptive Models in Organizational Decision Making. *Debating Rationality: Non-rational Aspects of Organizational Decision Making*. In J. Halpern & R. Stern (eds.). Ithaca, New York: Cornell University Press, pp. 21-35.

Simon, H. (1965). *Administrative behavior*. 2<sup>nd</sup> edition. New York: Free Press.

Simon, H. (1986). Alternative Views of Rationality. *Judgment and Decision Making: an interdisciplinary Reader*. In H. Harkes & K. R. Hammond (eds.). Cambridge: Cambridge University Press, pp. 97-113

Stoner, J. & Freeman, E. (1999). *Administração*. Rio de Janeiro: LTC.

Stubbart, C. (1987). Improving the quality of crisis thinking. *Columbia Journal of World Business*. Spring, 89-99.

Stulz, R. (1988). Managerial Control of Voting Rights – Financing Policies and the Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics*. Vol. 20, nº1-2, pp. 25-54.

Quivy, R. & Campenhoudt, L. (2005). *Manual de Investigação em Ciências Sociais*. 4ª edição. Lisboa: Gradiva.

Thompson, L., Kray, L. & Lind, A. (1998). Cohesion and Respect: An Examination of Group Decision Making in Social and Escalation Dilemmas. *Journal of Experimental Social Psychology*. V. 51, pp. 176-197.

Titman, S. (1984). The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13, nº1, pp. 137-151.

Turban, E. (1995). *Decision Support and Expert Systems: Management Support Systems*. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall International, Inc.

Tversky, A. & Kahneman, D. (1982). Choices, values e frames. *American Psychologist*. V.39, pp. 341-350.

Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science, New series*, Vol. 185, No. 4157, pp.1124-1131.

Young, S. (1977). *Administração: um enfoque sistêmico*. São Paulo: Pioneira.

Wilson, D., Butler, R., Cray, D. & Mallory, G. (1986). Breaking the bounds of organization in Decisions making. *Human Relations*. Vol. 39, pp. 309-332.

Wolcott, H. (1992). *Posturing in qualitative inquiry - The handbook of qualitative research in education*. London: Academic Press Inc.

## WEBGRAFIA

Decreto-Lei n.º 298/92 de 13 de Dezembro, acedido em: <http://dre.pt/pdf1s%5C1992%5C12%5C301A06%5C00240051.pdf>, em 29/12/2012.

Seabra, S. (2010). *Ensino Básico: Repercussões da Organização Curricular por Competências na Estruturação das Aprendizagens Escolares e nas Políticas Curriculares de Avaliação*, Tese de Doutoramento em Educação pelo Instituto de Educação e Psicologia da Universidade do Minho, acedido em <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/10877/1/tese.pdf>, em 15/03/2013.

## ANEXOS

### ANEXO 1 – Guião das Entrevistas – Pág. 79

Bloco	Objetivos	Questões orientadoras
Apresentação	Conhecer o entrevistado.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Qual o seu nome e sua idade?</li> <li>• O cargo que ocupa na empresa?</li> <li>• Pertence à Ordem Técnicos Oficiais de Contas? Se sim, qual o estatuto que possui?</li> </ul>
A formação	Compreender qual o seu percurso académico e profissional, e entender de que forma é que essa formação contribuiu.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Qual o seu percurso académico?</li> <li>• Qual o seu percurso profissional?</li> <li>• Já lecionou? Se sim, em que instituições e áreas?</li> <li>• Qual o perfil ao nível de mobilidade de empregos?</li> <li>• Têm uma procura ativa ou passiva de formação?</li> <li>• Considera a formação como uma mais-valia? Se sim, de que forma?</li> </ul>



A influência nas decisões	Entender qual a influência do entrevistado na decisão de financiamento e perceber a sua influência nas decisões organizacionais.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poderá Identificar quais os intervenientes no processo de decisão.</li> <li>• Porquê esses e que outros papéis desempenham na empresa?</li> <li>• Têm autonomia na decisão financiamento? Se não, quem tem?</li> <li>• Contribui nas decisões que envolvem a empresa como um todo? Se sim, de que forma?</li> </ul>
O processo de decisão	<p>Compreender o processo de decisão organizacional e na área financeira, especificamente o financiamento.</p> <p>Apreender a evolução dos processos na empresa e saber porquê e quais os aspetos que mudaram.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poderá explicar como as decisões são aqui tomadas, como é que as coisas acontecem aqui?</li> <li>• Por forma a otimizar a resolução de um problema ou de uma situação que exija uma decisão, poderá basear-se num exemplo que demonstre todos os procedimentos que levam à decisão final?</li> <li>• Face a uma situação complexa, como é que esta é resolvida? E quando a</li> </ul>

		<p>situação é nova? Resolvem em função de que normativos? Envolvem mais recursos para resolver essa situação?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• As alternativas encontradas para a resolução do problema são testadas e avaliadas de que modo?</li> <li>• Inúmeros fatores condicionam que a decisão seja a melhor possível para a empresa. Na sua opinião, quais as dificuldades mais sentidas que impossibilitam tomar uma decisão ótima? Por que razões? Como as contornam?</li> <li>• Considera que o atual processo decisório da sua empresa é o mais adequado? Se não, o que mudaria? Porquê? Houve alguma vez outros processos de decisão? Foram abandonados? Porquê?</li> <li>• Existiram divergências entre as políticas desejáveis por si e os interesses dos proprietários? Porquê? Como determina essas divergências? Como são ultrapassadas?</li> </ul>
--	--	---

O financiamento	<p>Entender como é efetuada a procura de financiamento e identificar quais as variáveis mais analisadas na escolha do instrumento de financiamento. Perceber de que forma a estrutura de capitais influencia a decisão de financiamento.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Como prepara o planeamento financeiro?</li> <li>• Como é realizada a procura de financiamento?</li> <li>• Quais as variáveis dominantes na escolha do instrumento financeiro? Porquê?</li> <li>• A escolha do tipo de instrumento financeiro está sujeita ao tipo de aplicação que o montante irá ser submetido?</li> <li>• Segue alguma hierarquia de preferências em relação ao produto de financiamento? Porquê essa hierarquia e não outras? Se não seguir, por que razões não segue qualquer hierarquia?</li> <li>• A sua escolha é condicionada pela manutenção de uma dada estrutura de capital? Porquê? Por que razão se deverá manter tal estrutura? Se considera que não se deve manter essa estrutura, porquê?</li> </ul>
-----------------	--	---

**ANEXO 2 – Análise de Conteúdo – Pág. 83**

Bloco	Categoria	Subcategoria	Indicadores	Observações
<b>Formação</b>	Nível Académico	Apenas Licenciado	<p>“Licenciei-me em Economia na Faculdade de Economia de Coimbra” – Entrevistado A.</p> <p>“Vim para Tomar estudar e tirar a minha Licenciatura em Gestão Financeira no Instituto Politécnico de Tomar.” – Entrevistado C.</p>	Os entrevistados são Licenciados em diferentes áreas da gestão, sendo que o entrevistado B estendeu a sua formação académica com três Pós-Graduações.
		Licenciado e Pós-Graduado	“Tenho uma Licenciatura em Contabilidade e Auditoria, tenho três Pós-Graduações: uma em Mercados Financeiros, outra em Fiscalidade e outra em Fiscalidade e Auditoria.” – Entrevistado B.	
	Ordem Técnicos Oficiais de Contas	TOC	<p>“Técnico Oficial de Contas também da empresa.” – Entrevistado A.</p> <p>“Sou o Técnico Oficial de Contas.” –</p>	Os entrevistados pertencem à Ordem de Técnicos Oficiais de Contas, porém o entrevistado B é mais qualificado que os restantes,

			Entrevistado C.	uma vez que é ROC.
		TOC e ROC	“Sou TOC, fiz o curso de revisor oficial de contas (ROC) no Porto, sexta edição em dois mil e seis.” – Entrevistado B.	
	Procura de Formação	Ativa	“Sempre [procura de mais formação], é esta a minha política e também é esta a política que eu tenho para o meu staff” – Entrevistado B.	O entrevistado A demonstrou que apenas reforça a sua formação quando esta se apresenta de carácter obrigatório nas entidades ao qual pertence, como é o caso da empresa onde trabalha e da Ordem de Técnicos Oficiais de Contas ao qual é associado. Da mesma forma, o entrevistado C revelou uma postura passiva na procura de formação pelo facto de não ter tido disponibilidade, contudo evidenciou que no futuro tem o desejo de adquirir mais formação.  Em contraste, o entrevistado B revelou uma procura ativa de formação, tanto para si próprio
		Passiva	“Temos que fazer sempre todos os anos até pela exigência da ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, formação no mínimo obrigatório, (...) além de outra formação mas essa já da empresa ou de empresas associadas a gabinetes de contabilidade dos quais sou sócio.” – Entrevistado A.  “Infelizmente tenho tido pouca disponibilidade para continuar a minha formação, quer académica, quer profissional, (...) mas uma coisa que	

			espero reverter no futuro.” – Entrevistado C.	como também para o seu staff.
	Mais-valia	Importante	<p>“De certeza [a política de procura de formação contribuí para uma melhoria da tomada de decisão], (...) pelo menos alarga os horizontes. (...) Hoje a vida é feita de contatos” – Entrevistado B.</p> <p>“Sem dúvida [a formação é uma mais-valia para a execução das suas funções].” – Entrevistado C.</p>	<p>Segundo Angeloni (2003), os conhecimentos são um dos fatores intervenientes no processo de decisão. A autora considera ainda que, existem fatores pertinentes ao decisor. Segundo o entrevistado B, é notório pela parte do próprio, que a formação contribui para desenvolver determinadas características benéficas nos sujeitos. O entrevistado C reconheceu que é uma mais-valia para a execução das suas funções. Em contrapartida, subentende-se no discurso do entrevistado A, que devido ao facto de estar inserido numa empresa de pequena e média dimensão, esta apresenta uma limitação dos poderes do Diretor</p>
		Facultativa	“Tem o problema de ser uma pequena e média empresa, porque não é uma grande empresa onde os Diretores financeiros têm uma autonomia maior até, são lhes dados determinados plafons.” – Entrevistado A.	

				Financeiro e como tal, não vê necessidade de reforçar a sua formação.
	Mobilidade de Empregos	Baseada na Rotatividade	<p>“Também tenho uma filosofia de alguma rotação de quatro em quatro anos ou de três em três anos, (...) sempre por opção. (...) Comecei logo a trabalhar em escritórios de contabilidade, (...) depois fui trabalhar para um escritório de Revisor Oficial de Contas e acabei por trabalhar nas de áreas de revisão de contas e na parte da consultadoria fiscal, de gestão e financeira. A atual empresa onde estou era cliente do escritório onde trabalhava e em determinada altura, lançaram-me o desafio de passar de consultor externo a consultor interno. (...) Agora estou quase a sair para África embora ficando no grupo mas assumindo novas funções.” – Entrevistado B.</p>	<p>Por um lado estamos perante um profissional (Entrevistado B) que adota uma postura de abertura em relação aos cargos que desempenha e portanto ao longo do seu percurso profissional adquiriu competências na área de contabilidade, revisor de contas, consultadoria fiscal, consultadoria de gestão, consultadoria financeira, sendo atualmente o gestor fiscal e financeiro do Grupo inteiro ao qual integra. O entrevistado A exerce funções há muitos anos na empresa e como tal poderá representar um conhecimento muito profundo da realidade em que esta se enquadra. Além disso é também sócio de</p>

		Baseada na Longevidade	“Estou na empresa Sicarze há muitos anos, mais de 25. (...) Sou sócio de gabinetes de contabilidade” – Entrevistado A.	gabinetes de contabilidade. Por último, o entrevistado C em comparação com os outros dois entrevistados está em atividade profissional há menor tempo.
		Iniciante	Basicamente quando acabei a Licenciatura [em 2003/2004] comecei por trabalhar na Associação de Comerciantes e Industriais dos Concelhos de Tomar, Ferreira do Zêzere e Vila Nova da Barquinha e depois vim para cá [2007].” – Entrevistado C.	
	Ensino	Professor do secundário	“Antes só lecionava, lecionei no ensino secundário nas disciplinas na área: primeiro de matemática e depois contabilidade de gestão onde me profissionalizei.” - Entrevistado A.	Ambos os entrevistados são pessoas que já tiveram experiências como lecionadores, o que contribuiu para se tornarem os profissionais que são hoje. Ainda assim, distinguem-se pelos diferentes graus de ensino em que instruíram. De facto, ao ser professor ou formador desenvolve-se a
		Professor do secundário e professor convidado no	“Fui convidado para dar umas cadeiras na edição seguinte [Da Pós-Graduação de Fiscalidade na Escola Superior de Altos Estudos que pertence ao Instituto	



		ensino superior	Miguel Torga, em Coimbra]. Dei aulas também no secundário, tais como Contabilidade Financeira, Fiscalidade e Contabilidade de Gestão.” – Entrevistado B.	capacidade de saber transmitir conhecimentos e valores por forma a conseguir alcançar os alunos. Portanto, numa empresa não se pode desassociar o papel educativo na articulação com os diversos Órgãos.
		Formador profissional	“Já dei alguma formação profissional no Centro de Formação Profissional de Tomar do IEFP (Instituto de Emprego e Formação Profissional).” – Entrevistado C.	
<b>A influência do Diretor Financeiro</b>	Autonomia no processo de financiamento	Total	“Está dentro dos meus poderes de autoridade, escolher a fonte de financiamento bem como escolher a entidade bancária quando se trate de financiamento alheio. Eu tenho a autonomia para escolher, como é evidente depois tenho que prestar contas, posso ser chamado pelo Conselho de Administração para justificar as minhas opções. (...) Quando chega à parte financeira, não preciso de	Observámos diferentes graus de autonomia sobre o processo de financiamento. O entrevistado B não necessita de aprovação de nenhum Órgão na empresa para tomar decisões e como tal tem uma autonomia total sobre o processo de financiamento. Ainda assim, esta autonomia foi adquirida gradualmente, consoante o grau de confiança da Administração. Já o

			<p>nenhuma autorização da parte Administrativa. (...) Por mais complexa que seja, não preciso autorização da parte administrativa. (...) Foi-me dado gradualmente [autonomia], (...) como é óbvio estas coisas também são processos graduais em que a pessoa vai ganhando essa confiança e essa autonomia.“ – Entrevistado B.</p>	<p>entrevistado A tem os poderes repartidos com a Administração, sendo que o montante a financiar determinado investimento, determinará a necessidade de ascender na hierarquia da empresa para tomar determinadas decisões. Na empresa do entrevistado A, à semelhança com a empresa do</p>
		Repartida	<p>“Começa por ser propriamente a Administração, o Diretor Financeiro e os outros intervenientes parceiros, os Bancos nomeadamente mas é principalmente a Administração que está sempre presente e que toma as decisões de acordo com as necessidades de financiamento em face dos investimentos desejados. (...) Já envolve toda a administração e os principais acionistas [Face a situações complexas]. É-lhes dado conhecimento</p>	<p>entrevistado C constata-se uma limitação de poderes, uma vez que o decisor não será o Diretor Financeiro, apesar de este ter influência nas decisões. De facto, este tipo de controlo acionista vai afetar as políticas de financiamento, tal como defendem alguns teóricos como: Stulz-1988, Harris e Raviv-1988, etc..</p>

			<p>para saber se têm o aval ou não para esse investimento. Tudo depende do montante de investimento. (...) Porque também estou convencido, mesmo essa situação, que se eu tivesse alguma argumentação contra e que argumentasse, se calhar o negócio não se tinha feito [Sobre um problema de financiamento que surgiu na empresa] “ – Entrevistado A.</p> <p>“No processo de decisão da área financeira normalmente é o Conselho de Administração, o Diretor Geral e o Departamento Financeiro.” – Entrevistado C.</p>	
	Influência nas Decisões Organizacionais	Dividida com os Diretores de Departamento	<p>“Eu posso eventualmente ter que tomar uma decisão, posso consultar os meus pares, os meus colegas [Diretores dos Departamentos de: Qualidade e</p>	A este nível constatou-se que as decisões na empresa do entrevistado A têm uma grande influência da Administração.

			<p>Segurança do Ambiente, Tecnologias de Informação, Manutenção e de Recursos Humanos], posso até eventualmente precisar de ajuda deles. (...) Poderemos ter que tomar uma decisão em conjunto e que depois de acordo com o poder de decisão de cada um e os limites de autoridade, vai acabar por ser sempre a decisão assumida ou por mim ou por algum dos meus colegas individualmente ou se não tivermos esses poderes de decisão tem que subir ao conselho de Administração que acaba por ser decidido pelo Presidente do conselho de Administração, portanto por isso é que eu digo, todas as decisões podem começar numa primeira base com várias pessoas a intervir e depois vão convergindo até que irá ser uma decisão final tomada por uma única pessoa.” – Entrevistado B.</p>	<p>Verificou-se igualmente que na estrutura da empresa existe uma grande proximidade entre a Administração e o Diretor Financeiro, sendo que a Administração está em constante interação com o dia-a-dia da empresa. Por outro lado, a empresa do entrevistado B possui uma maior descentralização, em que as decisões são tomadas pelo responsável da área a que se insere o problema ou a situação que exija uma decisão. Ainda assim, perante decisões que afetem a empresa num todo, ou que afetem determinadas áreas da empresa, constatou-se que a sua resolução é executada pelos responsáveis dos departamentos a que a decisão possa afetar. Apesar disso, as</p>
--	--	--	--	--

		Dividida com a Administração	<p>“Fomos analisando quase em conjunto [a decisão de fabricação de um novo produto], informalmente, quer dizer, estamos no dia-a-dia e eu estou ligado e acompanhando a Administração no dia-a-dia. Claro que depois essas decisões de investimento são efetivamente tomadas por mim e pela Administração, em conjunto.” – Entrevistado A</p>	<p>decisões tendem a ser tomadas por uma única pessoa, quer seja um dos Diretores de Departamentos ou pela Administração, dependendo das circunstâncias do problema ou da situação que exija uma decisão. Relativamente à empresa do entrevistado C verificou-se uma versatilidade por parte de um conjunto de pessoas, que lhes permite intervir em áreas diferentes àquela que é responsável. Ainda assim, assemelha-se à empresa do entrevistado B na forma individual com que as decisões são tomadas.</p>
		Dividida com a Administração e Diretores de Departamento	<p>“Nós aqui fazemos um pouco de tudo e há decisões que são tomadas no dia-a-dia que são individuais, são decisões tomadas por um único indivíduo, ou eu ou outro qualquer. (...) Não existe uma segregação de funções total entre a área financeira, a área comercial e as diversas áreas. (...) Se há um projeto, uma ideia, uma necessidade, nós reunimo-nos, conversamos e chegamos a um consenso e é tomada a decisão daquilo que vamos fazer. Fica alguém</p>	

			responsável pela execução do projeto. (...) Ou o Diretor Geral ou eu ou o responsável da produção ou qualquer outro responsável de departamento.” – Entrevistado C.	
<b>Processos de Decisão</b>	Análise de uma aplicação dos seus modelos decisórios	Modelo Neo-racional	<p>“Por exemplo estamos a pensar no caso de avançarmos para energia alternativa, em que é preciso um financiamento substancial. Começamos por analisar as disponibilidades próprias da empresa, ou seja fundos próprios; a seguir analisamos a possibilidade de dispor (ou não) desses fundos próprios durante algum tempo, durante nomeadamente o prazo do investimento, sem pôr em causa a tesouraria do dia-a-dia da empresa. Depois de fazemos isso, vamos fazer uma análise ao nível de créditos concedidos a clientes, se há possibilidade de os encurtar de forma a obter mais fundos disponíveis;</p>	<p>Inevitavelmente para analisar o processo de financiamento é necessário compreender a origem implícita nessa necessidade de fundos. No modelo de decisão da empresa do entrevistado B é evidente que existem normas internas por forma a planificar a atividade, ou seja, existem processos previamente estabelecidos distribuídos por vários indivíduos, o que significa que estamos perante uma evidente descentralização dos processos. O modelo de decisão desta empresa assemelha-se ao modelo</p>

		<p>posteriormente pressupondo que já foram analisadas as alternativas dos fornecedores, vamos junto de outras entidades saber se há financiamento, nomeadamente algum financiamento a fundo perdido; seguidamente vamos contactar as entidades bancárias para o restante ou para a grande parte e, nessa altura começa outra luta de certo modo que é a de saber quais são as entidades bancárias que oferecem melhores taxas, melhores condições e também analisaremos vários tipos de modalidades” – Entrevistado A</p> <p>“ [Na área financeira] Nós reunimo-nos, definimos e decidimos o que é que queremos fazer no futuro, no ano seguinte, essencialmente com a Direção Geral. Ao nível estratégico é mais com a Administração e com a Direção Geral,</p>	<p>burocrático visto que este se baseia em normais internas que usualmente regulam o papel dos intervenientes do faseamento do processo. Ainda assim, nesta empresa, podem existir determinadas decisões que devido a certas circunstâncias, são centralizadas na Administração e deste modo aproximam-se de um modelo neo-racional. Como Koopman e Pool (1990) referem: “No entanto, sempre que a previsibilidade e a estabilidade da envolvente são colocadas em causa, os decisores recorrem a maior centralização e o processo de decisão aproxima-se temporariamente do modelo neo-racional”.</p> <p>Na empresa do entrevistado A, os</p>
--	--	--	--

			<p>depois é transmitida a cada um dos Diretores aquilo que pretendemos. (...) Imaginando que há uma necessidade de financiamento, aquilo que nós seguimos, o padrão que normalmente utilizamos é: faço uma recolha de propostas de financiamento, de vários tipos de financiamento e de várias entidades diferentes, de seguida reunimo-nos e decidimos qual a melhor solução e depois é essa que acabamos por concretizar.” – Entrevistado C.</p>	<p>processos decisoriais são conduzidos essencialmente pela Administração e pelo Diretor Financeiro, cuja formalização é baixa e conflitualidade quase inexistente. Estamos de facto, perante um modelo de decisão neoracional.</p> <p>Na empresa do entrevistado C o poder de decisão é centralizado na Administração e no Conselho Geral. Em comparação com a empresa do entrevistado A, aqui o Diretor Financeiro tem uma menor contribuição nas decisões organizacionais da empresa, possivelmente pelo seu período na empresa ser ainda curto, o que pode justificar esta baixa participação nas decisões. Desta forma, a empresa do Entrevistado C</p>
		Modelo Burocrático	<p>“Isto é uma árvore que se vai abrindo aos bocadinhos, ou seja eu tenho uma determinada perspetiva de volume de negócios para o ano que vem, tenho uma determinada rentabilidade por contrato, por cliente ou por serviço e tenho uma rentabilidade global. Depois, temos um conjunto de investimentos em ativos fixos, que têm um plano de</p>	



			<p>investimento plurianual, que também é sempre definido no ano anterior. (...) De acordo com a rentabilidade que me foi definida pela parte operacional, (...) e sabendo a minha libertação de meios, eu tenho que ir alocar recursos e utilizar um serviço de dívida capaz de ser alocado na libertação de meios que espero ter no ano que vem e no seguinte. Basicamente é assim que as coisas funcionam, a partir do início do ano eu começo a tentar arranjar fundos de acordo com o programa de investimentos.” – Entrevistado B.</p>	<p>apresenta um modelo Neo-Racional, uma vez que evidência uma elevada centralização, sendo que os processos de decisão são essencialmente conduzidos pelos gestores de topo.</p> <p>Ao nível da área de financiamento, os processos tendem a seguir as características de um modelo racional, pois os Diretores Financeiros procuram maximizar o interesse próprio, sendo o tipo de escolhas efetuadas revelador das suas preferências. Ainda assim, como vimos anteriormente, o entrevistado B tem total autonomia nas decisões no financiamento, enquanto o entrevistado A e o entrevistado B têm a sua autonomia repartida com a Administração.</p>
	Processos de apoio	Diagnóstico	<p>“Tenho realmente este pequeno prazo,</p>	<p>A empresa do entrevistado B</p>

	à decisão	financeiro focado no curto prazo	curto prazo em que procuro ter uma perspectiva de análise e ter sempre os saldos dos bancos atualizados. Depois também no final de cada mês vou sempre analisar o saldo global de clientes, de fornecedores, de empréstimos bancários. (...) Quando tinha um financiamento a leasing, tinha sempre uma perspectiva dos leasings que tinha a pagar ao longo do ano, assim como tenho por exemplo dois financiamentos que eu vou pagando ao longo do ano. (...) É muito importante elencar os compromissos fixos que temos, pelo menos, durante vários tempos. (...) Tenho aqui mês a mês todos os valores que tinha a pagar (...), portanto tenho isto sempre atualizado, quase on-line” – Entrevistado A.	assume uma estratégia macro com o objetivo de construir uma performance melhorada e consistente ao longo do tempo. Esta estratégia é delineada num determinado horizonte temporal e controlada pelos Órgãos da empresa através do seu acompanhamento periódico. Face à estratégia definida pela empresa, as decisões que se tomam vão procurar corresponder aos objetivos definidos.  No que diz respeito à empresa do entrevistado A verifica-se que é efetuado um diagnóstico essencialmente de curto prazo, dos direitos e obrigações da empresa. Ainda assim, há um acompanhamento por parte do Diretor Financeiro pela atividade
		Estratégia macro ou estratégia	“O que fazemos é o seguinte: vamos à parte operacional que é isso que trás o	

		orientada para o longo prazo	<p>incoming de financiamento para dentro da casa e estudamos. Nós definimos uma estratégia que é macro, geralmente para três em três anos. (...) Depois é revista trimestralmente nas reuniões do acompanhamento do sistema de gestão, além disso, temos também uma reunião mensal. Intervém nestas reuniões todos os RD's e Administração. Essa reunião ocorre de três em três meses, que é a revisão do sistema, depois temos uma reunião anual que é confrontação entre a nossa rota estratégica e ver digamos, pelos indicadores macro, se estamos ou estamos dentro da roda estratégica. Depois temos uma reunião até ao dia vinte de todos os meses, que é a reunião de prestação de contas mensal (...) e temos uma reunião semanal, que ocorre às segundas-feiras que servem para nós fazermos e pedirmos a intervenção,</p>	<p>financeira de médio e longo prazo da empresa. Estes processos enquadram-se na “Fase 1: Análise das opções de financiamento e de investimento de que a empresa dispõe” e na “Fase 2: Projeção das consequências futuras das decisões presentes, de modo a evitar surpresas e a compreender a ligação entre as decisões presentes e futuras” das etapas do planeamento financeiro apresentado por Brealey &amp; Myers (1981), e envolvem, em muitas das vezes, dados previsionais e como tal é requerido conhecimentos aprofundados da atividade da empresa</p> <p>Em relação à empresa do entrevistado C, esta tem como base</p>
--	--	------------------------------	--	--

			mostramos o que é que fizemos a semana passada, (...) aproveitarmos e expormos algumas situações em que precisamos da ajuda de alguns colegas na resolução de alguns problemas em concreto.” – Entrevistado B	uma metodologia planificadora que auxilia as decisões tomadas. As decisões de financiamento e investimento têm subjacentes elevadas racionalidade, distanciando-se de eventuais pressões, como é o caso do tempo de ação.
		Método planificador	“Temos conseguido felizmente projetar e antever aquilo que vai ser o nosso futuro e temos feito os investimentos com ponderação, os financiamentos com ponderação, com tempo e não temos tido felizmente até à data, grandes problemas. (...) Todo o nosso investimento e todo o nosso financiamento são ponderados e analisados com algum tempo de antecedência.” – Entrevistado C.	
	Evolução dos processos de	Progressiva	“Tem vindo a melhorar. Inicialmente estava tudo muito centralizado na	O entrevistado B admitiu que se registaram melhorias ao nível dos

	decisão		Administração, portanto havia menos descentralização e qualquer coisa que se queria fazer, uma pessoa teria que se mexer e subir ao Conselho de Administração e como é óbvio a Administração tem mais em que pensar. (...) Antigamente se calhar havia muito mais coisas, ou seja, os graus de autoridade não estavam tao bem definidos ou pelo menos não eram tão largos que obrigava a muitas das coisas terem que subir à Administração.” – Entrevistado B	processos de decisão na empresa, nomeadamente ao nível dos seus intervenientes. Deste modo, verificou-se uma descentralização nos processos, que na sua opinião, vieram a melhorar os processos por forma a aperfeiçoar as decisões tomadas. Assim, a empresa teve como objetivo a distribuição dos poderes de autoridade por determinados Órgãos e como tal, originou que a sua gestão deixasse de ser focada nos seus proprietários.
		Constante	<p>“Sempre foi nessa linha [os processos de decisão mantiveram-se inalteráveis aos processos atuais durante o seu tempo na empresa].” – Entrevistado A</p> <p>“Nós crescemos a estrutura mas sempre foi assim [o processo de decisão] desde</p>	

			que cá estou.” – Entrevistado C	<p>para deste modo otimizar todos os sectores da empresa. Este raciocínio aplica-se uma vez que, com o aumento da dimensão da empresa, significa também num aumento da limitação do ser humano em ter acesso e processar cognitivamente todas as opções.</p> <p>O processo de decisão da empresa do entrevistado C manteve-se constante apesar do crescimento sentido. Ainda assim, o Diretor Financeiro concordou que a empresa ao continuar em crescimento poderia sentir necessidade de uma maior segregação de funções.</p>
	Postura face ao atual processo de decisão	Acomodada	<p>“A nível de financiamento diria que sim [o processo de decisão adequa-se], a nível económico já pode ser mais questionável. (...) Funciona [partilha dos</p>	<p>Em termos gerais, os entrevistados consideraram que não há necessidade de alterações do atual processo de decisão. Contudo, o</p>

			<p>poderes de decisão], porque a empresa é uma pequena empresa e os acionistas principais ou estão ligados diretamente à gestão ou depois é só mais um dois, portanto serão uns núcleos pequenos, restritos.” – Entrevistado A.</p> <p>“Considero [o processo decisório é o mais adequado), (...) com certeza que já tomámos decisões erradas que ainda não nos apercebemos, mas felizmente a maioria das decisões têm sido acertadas. (...) Temos que nos dar por felizes é se, a maioria das decisões que tomamos no dia-a-dia são acertadas.” – Entrevistado C</p>	<p>entrevistado A afirmou que, as decisões a nível económico são as que têm um carácter mais questionável enquanto as decisões a nível financeiro têm-se tomado as melhores decisões e portanto não há necessidade de melhorar o processo de decisão no financiamento.</p> <p>Relativamente ao entrevistado C, este considerou que o atual processo de decisão é o mais adequado e salientou que fica satisfeito se a maioria das decisões forem acertadas. Reconheceu também que há decisões tomadas que ainda se desconhece se o seu impacto terá sido positivo. Neste sentido, Ackoff (1981) afirma que as decisões pouco servem caso não se avaliem após terem sido</p>
		Perfeccionista	<p>“Eu acho que nós temos que ter sempre um princípio, que é o princípio da certificação da qualidade e do sistema de gestão da qualidade total que se baseia na melhoria contínua, como é</p>	

			<p>óbvio nós temos que estar sempre à procura da melhoria contínua. Se eu dissesse que estou completamente satisfeito, que está tudo a funcionar a cinco estrelas, acho que também não estava a ser ambicioso, há sempre oportunidades de melhoria, mas posso dizer que funciona bem (...) O processo burocrático ser menor eventualmente, ser mais expedito. (...) Agora assim, dizer-lhe que são situações que ponham em causa o processo decisório? Não, isso não existe para melhorar.” – Entrevistado B.</p>	<p>implantadas. Através da sua avaliação é ainda possível, caso a decisão não seja a melhor, efetuar uma mudança recomendada por forma a maximizar a decisão inicial ou minimizar as consequências negativas do problema criado pela decisão anterior.</p> <p>O entrevistado B considera que se deve procurar sempre a melhoria continua e como tal, existem constantemente pequenos processos a melhorar, tal como o atual processo burocrático da empresa. Porém, os processos que afetem a forma geral de tomar as decisões estão otimizados, o que significa que não se prevê que existam melhorias a efetuar.</p>
	Divergências com a Administração	Não existente	<p>“Nunca, nunca [Divergências com a Administração], até porque normalmente</p>	<p>No que diz respeito a divergências entre o Diretor Financeiro e a</p>



			<p>queremos sempre o mais baixo possível e com melhores condições. (...) As decisões são optadas em conjunto, pelo que nós entendemos como melhor solução. (...) Desde que seja para bem da empresa estamos sempre de acordo, qualquer um.” – Entrevistado A.</p> <p>“Felizmente não [não existiram divergências com a Administração], se não de certeza já não estava aqui. (...) Ai a administração teria sempre a palavra [caso ocorram divergências], eu não poderia pôr em causa sugerir uma coisa, felizmente estou à vontade para dizer que até agora não aconteceu, mas aí não ia dizer que têm que se fazer assim se eles decidem fazer ao contrário, se decidirem o risco é deles.” – Entrevistado B</p>	<p>Administração, manifestou-se nas empresas analisadas, uma relação amigável entre os respetivos Órgãos da própria empresa. Desta forma, pela informação recolhida, não há evidências de conflitos de preferências entre os decisores. Esta questão é importante uma vez que, tal como refere March e Simon (1958), os conflitos de preferências entre os decisores são um dos fatores que limitam a racionalidade das decisões nas organizações. Neste sentido, Shapira (1997,1998) afirma que a prevalência do conflito pode significar que estratégias de poder e oportunidades de agenda se sobreponham sobre a análise dos parâmetros da decisão. A baixa conflitualidade é de facto uma das características para as empresas</p>
--	--	--	--	---

			<p>“Não há grandes divergências. Há diferenças de opinião às vezes. (...) Sim [superadas através do diálogo], normalmente é através da justificação dos pontos de vista diferentes e acabamos por uma parte ou outra parte por acatar as divergências.” – Entrevistado C.</p>	consequirem adotar um modelo de decisão neo-racional.
<b>O Financiamento</b>	Procura de Alternativas de Financiamento	Extensiva	<p>“Nós trabalhamos quase com todas os bancos que existem em Portugal, pelo menos aqueles de primeira linha. (...) Quando há um processo de financiamento são ouvidos todos os bancos, isso é um princípio que eu tenho, (...) portanto eu ai sou completamente imparcial, tenho que escolher todos os bancos chamados em qualquer processo de financiamento com capitais alheios.” – Entrevistado B</p>	Na empresa do entrevistado A, os processos de procura de alternativas de financiamento são efetuados de uma forma objetiva. De facto nesta empresa, devido ao diagnóstico das necessidades ser focado no curto prazo, implica que a empresa terá que gerir de uma forma oportuna o seu tempo de ação no estudo das alternativas de financiamento. Portanto, muito dificilmente são estudadas todas as alternativas de financiamento, uma
		Objetiva	<p>“Por exemplo, ir ver se há hipóteses de clientes que estão com um atraso de</p>	

			<p>prazo de pagamento maior, chamar-lhes a atenção e tentar que eles regularizem mais depressa, é um exemplo. (...) As entidades bancárias como intervenientes na questão, publicitam ao máximo, além do IAPMEI também disponibilizar informação, através do e-mail. Todos os meses o IAPMEI manda informação, a própria associação da empresa também.” – Entrevistado A.</p> <p>“Aqueles com que já trabalhamos e com que trabalhamos mais, é com essas que normalmente procuramos solução [Capitais alheios] ” – Entrevistado C.</p>	<p>vez que isso exigiria recursos ou tempo de ação que a empresa em princípio não dispõe.</p> <p>A procura de alternativas de financiamento é igualmente objetiva na empresa do entrevistado C visto que, a empresa recorre normalmente a financiamento alheio junto das entidades com que já trabalha. Desta forma, o processo de negociação poderá ser mais amigável, rápido e económico.</p> <p>Por outro lado, devido à estratégia macro da empresa, o entrevistado B efetua uma procura extensa das alternativas de financiamento. Contudo, em algumas situações, o tempo de ação parece ser uma condicionante significativa que impossibilita que todas as alternativas sejam selecionadas</p>
--	--	--	--	--

				<p>para análise. Neste sentido, Simon (1986) apresenta a teoria da racionalidade limitada, que menciona a impossibilidade de ter acesso a todas as alternativas possíveis, ainda que em condições normais, o entrevistado B analise todas as alternativas dos bancos que operam em Portugal, poderão existir outras alternativas de financiamento que não serão consideradas. O entrevistado, perante timings apertados, admitiu a simplificação do processo de escolha da alternativa com base no seu conhecimento e experiência sobre o tempo de ação dos bancos, restringindo a sua seleção aos bancos que o próprio considera que correspondem aos seus requisitos. Desta forma, apresenta-se em</p>
--	--	--	--	--

				conformidade com a teoria do comportamento da decisão, ou seja, as estratégias utilizadas pelos indivíduos na procura de soluções satisfatórias assenta na utilização de heurísticas ou atalhos cognitivos que simplificam as tarefas de triagem e análise de informação exigidas na tomada de decisão, reduzindo a exigência cognitiva das escolhas.
	Variável preferencial no recurso a capitais alheios	O custo	“O mais importante é o preço, sempre, hoje é tudo preço. No financiamento não se pode falar em qualidade, porque todos eles têm elevados níveis de qualidades. (...) O segundo fator preferencial tem a ver com o timing da operação e o terceiro fator com o tal nível de exposição. (...) Posso nem optar pelo que tem o preço mais barato, uma vez que a operação pode ter algum	Os entrevistados consideram, em condições normais, o custo como a variável mais importante na avaliação das alternativas através de capitais alheios. Deste modo, para uma melhor comparação entre as alternativas é apurado o custo global da operação, tendo em conta que, em alguns casos, a entidade financiadora inclui determinados

			<p>cross-selling, (...) por isso é que temos que ver o chamado all-in, geralmente esta expressão usa-se uma taxa, para saber qual é a taxa global desta operação toda.” – Entrevistado B</p> <p>“A taxa de juro é o mais importante. (...) A real, que é aquela que me vai custar a pagar.” – Entrevistado A</p> <p>“É o custo, esse é o mais importante. Tenha uma atenção que o preço é muitas vezes enganador. Aquilo que se chama das alcavalas tem um peso muito importante.” – Entrevistado C</p>	<p>benefícios ou deveres que podem representar, respetivamente, rendimentos ou custos indiretos à operação de financiamento. Ainda assim, não é só o custo global que influencia a decisão da escolha do tipo de financiamento alheio mas também são consideradas outras variáveis.</p> <p>Evidenciou-se no discurso do entrevistado B o recurso da heurística da representatividade a propósito dos elevados níveis de qualidade do financiamento alheio. Assim, este decisor utiliza o foco dos seus recursos para minimizar a variável do preço e baseia-se em estereótipos para a variável da qualidade de financiamento.</p>
	Manutenção de determinada	Tem Influência	<p>“É óbvio. As nossas contas são muito examinadas pelos nossos clientes, todos</p>	<p>A este nível constatou-se que a estrutura de capitais da empresa do</p>

	estrutura de capitais nas decisões		os nossos stakeholders. (...) Eu tenho que também ter sempre cuidado com os meus graus de endividamento, os meus graus de liquidez, de liquidez imediata, de liquidez reduzida, intermédia e também com solvabilidade, autonomias financeiras, essas coisas todas, porque são rácios que são muito analisados pelos meus clientes” – Entrevistado B	entrevistado A é preferencialmente constituída por capitais próprios. Neste sentido, Myers (1984) afirma que as empresas com estrutura financeira composta integralmente de capital próprio não representam casos de políticas financeiras ótimas. Isto porque, não poderão usufruir dos benefícios decorrentes das “vantagens” fiscais de “leverage. O entrevistado referiu ainda que, a empresa não se salvaguardava com um mínimo de segurança e portanto conclui-se que a manutenção de determinada estrutura de capitais não é um fator que influencie as decisões no financiamento.  Ainda assim, este entrevistado tem perceção que a banca analisa a estrutura de capitais quando a
		Não tem influência	<p>“Não [Adoção de uma política de manutenção de determinada estrutura de capital], em princípio, a estrutura de capital é próprio e em caso de necessidade vamos depois só à banca. (...) Não, [Necessidade de assegurar um mínimo de segurança] também a banca só empresta se tiver alguma garantia.” – Entrevistado A.</p> <p>“Não [Manutenção de determinada estrutura de capital]. (...) Eu quando</p>	

			<p>analiso a concessão de créditos estabeleço uma margem acima dos trinta por cento [endividamento], porque também considero que existe algum risco.” – Entrevistado C</p>	<p>empresa necessita de financiamento., contudo não afeta as políticas da empresa em relação à estrutura de capital.</p> <p>O entrevistado C referiu que a sua decisão de financiamento não é condicionada pela manutenção de uma determinada estrutura de capitais, contudo o rácio do endividamento poderá ter impacto na decisão.</p> <p>É essencialmente pela análise de risco dos parceiros comerciais, sejam clientes ou credores, que o entrevistado B admite que tem em atenção determinados rácios e como tal, esses indicadores podem afetar a sua decisão de financiamento, caso implique a empresa se posicionar numa situação de risco. Como referem</p>
--	--	--	--	---



				alguns autores, tais como Titman-1984, Dotan e Ravid-1985, a estrutura de capital baseia-se numa natureza comercial, uma vez que o aumento do risco e a hipótese de liquidação das empresas vai afetar todos os agentes económicos que com elas têm ligações comerciais.
	Hierarquia de preferências na modalidade de financiamento	Existente	<p>“Só vou à banca se precisar. Em primeiro lugar tenho o autofinanciamento.” – Entrevistado A.</p> <p>“Normalmente temos recorrido a capitais alheios” – Entrevistado C.</p>	A hierarquia de preferências é um fator que pode influenciar a decisão de financiamento, mais concretamente, o tipo de produto de financiamento. O entrevistado A referiu que em necessidade de financiamento recorre em primeiro lugar ao autofinanciamento. Deste modo evidencia concordância com o teórico Myers (1984), visto que o autor defende que as empresas optam preferencialmente pelo autofinanciamento e se este não for
		Casuística	<p>“Isto tudo tem a ver com a operação. (...) Tinha que ver em concreto que tipo de operação é que estamos a falar. (...) Portanto tem a ver com a finalidade desse financiamento para aquilo que eu quero e o que é que me vai gerar esse ativo que eu vou financiar, portanto isso</p>	

			<p>é tudo visto casuisticamente.” – Entrevistado B.</p>	<p>suficiente, então depois recorrem a endividamento e só depois a aumentos de capital.</p> <p>O entrevistado B escolhe a sua alternativa de financiamento em função do tipo de aplicação a que se destina essa origem de fundos. Neste sentido, evidenciou uma distinção entre as operações de curto prazo com as de médio e longo prazo. Face ao período de retorno do investimento, será analisada o tipo de financiamento que suprime essa carência de fundos.</p> <p>Por fim, o entrevistado C referiu que naquela empresa recorre-se preferencialmente a capital alheio.</p>
--	--	--	---	--